全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

八家金融机构专业人士联袂推荐

全面**破译**股票与基金的**投资密码**

股市赚钱你做主

——炒股选基金全密码——

一本让你开始**投资生涯**的**入门书**

一本解释炒股**基本规律**的**工具书**

一本培养你**选基金哲学**的**教科书**

[邢冶◎著]

山西出版集团·山西人民出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市赚钱你做主

炒股选基金全密码

[邢冶◎著]

山西出版集团·山西人民出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目(CIP)数据

股市赚钱你做主：炒股选基金全密码 / 邢冶著. —太原：山西人民出版社，2010.10
ISBN 978-7-203-06869-3

Ⅰ. ①股… Ⅱ. ①邢… Ⅲ. ①股票—证券投资—基本知识②基金—投资—基本知识 Ⅳ. ① F830.9 ② F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2010）第 123485 号

股市赚钱你做主：炒股选基金全密码

著　　者：邢　冶
责任编辑：贾　娟
装帧设计：齐建平

出 版 者：山西出版集团·山西人民出版社
地　　址：太原市建设南路 21 号
邮　　编：030012
发行营销：0351-4922220　4955996　4956039
0351-4922127　（传真）　4956038(邮购)
E-mail：sxskcb@163.com　发行部
sxskcb@126.com　总编室
网　　址：www.sxskcb.com

经 销 者：山西出版集团·山西人民出版社
承 印 者：北京凯达印务有限公司

开　　本：710mm × 1000mm　1/16
印　　张：16.25
字　　数：350 千字
版　　次：2010 年 10 月　第 1 版
印　　次：2010 年 10 月　第 1 次印刷
书　　号：ISBN 978-7-203-06869-3
定　　价：30.00 元

如有印装质量问题请与本社联系调换

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本书为中国的证券投资者打开了一扇通往成功的窗户。笔者通过总结自己对中国证券市场的深入理解和对自身投资实例的反思，得出了许多有价值的真知灼见，能够帮助证券市场中广大投资人拨开迷雾，建立正确的投资理念，在市场的动荡起伏中立于不败之地。

中金公司资产管理部执行总经理　崔春

这是一本对散户投资者有直接帮助的好书，如果按照书里面提及的投资铁律进行投资，做自己专业的理财顾问就不再是一个梦想。

海通证券机构业务部总经理助理　贺振华

精心拜读后，我觉得这本书非常好，分析非常到位，非常中肯，对于有一些投资经验的投资者非常有帮助。从某种意义而言，这本书就是一把打开财富大门的金钥匙。在这里，我也希望投资者通过学习，掌握自己的财富命运。

国信证券北京分公司首席投资顾问　季凌云

投资归根结底是自己的事情，但是太多散户把自己的投资决策轻易交给了分析师、小道消息和所谓专家，真是可悲可叹。而本书作者在证券媒体浸淫多年，通过总结亲身炒股经历，科学归纳出了经得起时间考验的把握大势、甄选牛股的理念、规则和工具，对于那些还在股海中苦苦挣扎的散户来说，本书可谓是股民投资路上的“诺亚之舟”。

太平洋证券　张伟明

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资从来都不是一个生活时尚的代名词，只有用严谨认真的态度对待投资，才可能在获得收益的同时收获快乐。本书不仅将为你呈现专业的投资原则和技巧，更让你在阅读过程中分享专业的投资精神，做专业的投资者，从而有机会真正获得投资所带来的生活品质提升。

中期协股指期货专家讲师团讲师，经易期货高级黄金分析师　邱菡仪

做投资，最基础的工作是风险控制，最基本的功夫是资金的管理。这本书告诉投资者理财的基本规律，是一本不浮躁的入门书。

中粮期货首席风险官　李雅婷

介绍投资知识的书籍不少，但是鲜有像本书这样低调平实的。作者从渔夫打渔的故事开头，以从容散淡、促膝长谈的文风，用自己投资实践的得失佐证了他要告诉读者的投资经验和知识。

阅读本书，更像是和一位同样股海浮沉，却已深谙机理、波澜不惊的老友谈话：不经意间，已经将理论、实践与真诚，共同淬炼出投资智慧的舍利。

工商银行　王鹤丹

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

推荐序

“你不理财，财不理你”，改革开放30多年来，这句话已深入人心。1980年的3000元，可以大办流水席，欢宴亲朋，添置新家的几大件。而在今天，3000元不要说买不到婚房洗手间的一角，大约就只能买到一台新的智能手机，或者二手的苹果iPhone，拿着去拍拖谈恋爱都没有面子。

我的一个朋友，就是靠着20世纪80年代初父亲落实政策补发的3000元，在过去的近30年中不断通过有效的资产配置（投资股票、债券以及基金等），在2010年积累到了500万元的资产——退休是不成问题了。如果当年他的3000元只是存银行的话，现在也就是个两三万元，做什么都不够。

到了2010年，越来越多的国人日渐发现“以钱生钱”的益处，对投资理财的意义了然于胸。特别是在一些大城市中，“投资理财”已然成为一个固定词组，互为搭档，密不可分。由于长期从事宏观经济和资产配置的研究，我始终认为投资将在人们生活中具有越来越重要的意义。一方面是因为职业关系，我对自己从事行业的信心与偏爱；另一方面，也因为我见证了中国资本市场的成长与成熟过程——因为明白所以信赖。

邢冶是一位老财经人，十多年的行业和专业积累让他对中国资本市场有了更多、更纵深的了解。难得的是，他是实战派出身，能够自己投资股市和基金并获利丰厚，这就比起一般的空头股评家要强很多。赚钱才是硬道理！只有自己赚钱的投资者，他的经验对于其他投资者才更有价值！

我所知的邢冶，是个乐于分享的人，并且以自己提供的投资信息有价值为荣。他有媒体人的思维惯性，他甚至自嘲说，这是一种“职业病”，但值得庆幸的是，正因为有他这种分享精神，读者们才有机会学习并成为自己的理财师，才能更快速有效地掌握一些先进而实用的方法，指导自己的理财生活。

基于多年来与资产配置有关的工作和生活，我很赞同邢冶对投资的态

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

度与理解。相比较于其他投资产品过山车一般的非理性状态，以及被“炒”得惊心动魄的农产品等领域，股票和基金作为日常的投资理财选择，有不可替代的优势。

首先它有着成熟的市场，对投资者来说是个规矩明晰的场所；其次，它自身与市场都趋于正常，已有规矩可循；再次，它们都已经度过了曾经的动荡期，以往暗箱操作等行为正在不断减少；再其次，历经近20年的发展，对普通投资者而言，股票和基金这样的投资品种也更有操作意义。

如果说这本书是作者的“心血”，似乎有点儿沉重，但说这本书是邢冶十余年积累的分享毫不为过。作者把十余年重要的见闻与案例重新咀嚼消化，在时间的背景里重新萃取精华，最终总结出来他所见、所知最有效、最有益的投资办法。

在我看来，这本书既有专业的含金量，又避免了专业架构中的那种繁复与枯燥，作者用简洁而生动的文字，深入浅出地为读者提供了明辨、慎行的有效方法，相信对很多读者大有裨益。所以，我由衷希望大家能认真阅读此书，并成为一名专业的投资者！

渤海证券研究所所长　程文卫

2010 年 7 月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自序

开启你的财富之门

我们每个人都渴望富有，都渴望拥有更多的金钱。因为对人的一生来说，金钱意味着很多东西。当你还是孩子时，金钱意味着你可以接受良好的教育；当你长大成人时，金钱意味着你拥有受人尊敬的社会地位；而当你年事渐高时，金钱意味着你可以享受专业的医疗照顾、并获得健康和长寿。除此之外，金钱还有一个重大的意义，那就是它可以使你拥有独立的人格，让你的生活变得更美好。也许就是上述原因，每个人都希望有朝一日自己能成为有钱人，并为此目标努力奋斗着。

虽然我们都知道财富的拥有需要一个过程，但无奈“一夜暴富”的想法实在太有诱惑，因此不少人都在做类似的尝试。事实上，要想迅速实现财富梦想，通常只有三个方法：

第一，你拥有一段可以带来财富的婚姻。这样的案例可以说是不胜枚举，嫁入豪门的娱乐明星，博得富豪千金垂青的幸运帅哥都属此类。

第二，你想出了一个商业点子，并幸运地取得了成功。在这方面，国外有微软教父比尔·盖茨以及 Google 的创始人谢尔盖·布林和拉里·佩奇，而在国内，腾讯的创始人马化腾和阿里巴巴的掌门人马云都是典型。

当然，你也可以通过继承遗产或中彩票来迅速拥有财富。不过，从可实现的几率来看，这无疑是一个小概率事件。而对于更多的人来说，碰到能够带来财富的婚姻需要缘分；拥有一个带来财富的商业点子则更需要运气。不论是缘分还是运气，都是可遇而不可求的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你不幸没有遇到一段让你变得富有的姻缘，同时也没有盖茨一般的眼界和智商的话，恐怕你只有**第三个办法可以选择，那就是你掌握了投资的技巧，并可以靠投资来获得财富。也就是我们常说的理财。**

从某种意义上说，一个人能否过上幸福的生活，其理财能力的高低将起到至关重要的作用。就现阶段来看，股票和基金，对普通投资者而言，无疑是最现实的理财工具。而投资者能否掌握自己的财富命运，很大程度上由自己在股票和基金方面的投资水平决定。于是，提高投资者上述两个投资品种的操作水平，使我们都能有机会成为自己的理财师，也就成为本书的题中之义。

有人说，投资本身就是一种赌博，大家比的只是看谁的运气更好，毫无技巧而言。这种说法在一定程度上似乎是对的，因为投资的确与赌博有着某种相似之处。例如对一个老练的赌马者而言，赌马完全可以为他提供相对安全的长期投资收益，这一点与他持有基金或者购买股票没有任何区别。

不过，投资毕竟不仅仅是赌博。华尔街王牌基金经理彼德·林奇对此给出的评价是："投资是赌博，更是艺术。"更何况，即使是赌博，也不是完全没有规则。对于股票投资者而言，四处打听消息，频繁换股的做法，跟赌马时只根据赛马的鬃毛是不是漂亮，或者骑士的衣衫是不是华丽来下注是一样的。

彼德·林奇曾经说过："进入投资市场的人，必须要明白投资与赌博的异同，了解自己的目标，从而有所斩获。要是完全对投资一无所知，不懂得任何手段和技巧，就贸然投身股市，那还不如离开华尔街，带上所有的钱，去拉斯维加斯或者中国澳门等地好好地赌上一把。至少在那些让人赏心悦目的景致当中输光时，能够说输得很痛快。而如果在炒股上失败了，能够看到的只是经纪人在办公室踱来踱去的身影，自己却得不到丝毫的安慰。"

按照林奇的说法，买股票应该是一种值得进行的赌博，前提是你要懂得游戏规则。否则，就会应了那句老话："久赌无赢家。"而本书将告诉你一些投资的基本原则，只要你掌握这些原则，就可以通过投资来实现你的财富梦想。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

炒股三戒律

股票是投资者十分熟悉的一个投资品种。自1990年上海证券交易所成立以来，炒股就成为很多人希望改变自己生活状况的一种重要投资方式。20年弹指一挥间，虽然中国证券市场也成就了“杨百万”这样的骨灰级炒股高手，但真正靠炒股“跃龙门者”毕竟不多。

更多的投资者似乎永远都在扮演那个在股票市场中任各路机构宰割的弱者，想通过炒股赚钱，结果反倒赔了更多的钱。“为什么会这样，哪里出了问题?”我知道，聪明的你一直在寻找答案。而不管你是否已经找到答案，下面这三条炒股戒律应该能给你提供一些有用的启示。

戒律一　炒股要学会休息

正如真正的赌场高手都懂得赌博的第一要义“知道什么时候收手”一样，炒股的第一条基本准则是“要学会休息”。我知道很多人是带着极高的期望值来到股票市场中的，他们希望通过不断的操作来赚取足够多的利润。

然而，炒股和其他工作有一个很大的不同，那就是“多劳未必多得”。换句话说，你操作得越频繁，你赚钱的几率越低。而市场也一再告诉我们这样一个事实：“如果你不是一名职业操盘手的话，你进行股票操作的频率与你最终获取的收益成反比。”

这一基本准则无论牛市还是熊市都完全适用。牛市中，买入股票并持有是一种休息；熊市中，不做任何买入股票的动作也是一种休息。牛市中的休息，从某种程度上讲，是耐心的一种体现。关于这一点，我们可以用“股神”巴菲特童年的一段经历来说明。

巴菲特在其12岁那年，用自己手中的120美元进行了人生中的第一笔投资，以38.25美元的价格买入了3股城市服务公司的股票。而在其买入之后，城市服务公司的股票价格很快就下跌到27美元。在那段时间里，巴菲特每天都惴惴不安，感到压力很大。

我们不难想象，对于一个只有12岁的孩子来讲，看着自己的120美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在短短几天内就变成90美元，那种感觉不言而喻。终于有一天，城市服务公司的股票涨到了40美元，巴菲特赶紧把手中的股票卖掉，为自己赚了5美元。不过，后来发生的事却令巴菲特终生难忘——城市服务公司的股票在被其卖出后，一路上涨，最后涨到了202美元。

有了这一次投资经历后，巴菲特总结了两条投资教训。第一，不要过分关注买入股票的成本。第二，不要太在意那些蝇头小利。因为如果他能再耐心一点，就可以赚到492美元。也正是这次经历，奠定了巴菲特日后价值投资的风格。

巴菲特的这段经历告诉我们，在牛市中学会休息，可以为我们带来更大的利润。与之相比，在熊市中学会休息，就可以为我们避免更大的损失。而从某种程度上说，在熊市中休息要比在牛市中休息更重要，同时也更困难。这是因为，更多的投资者不会在熊市中选择休息。他们会不辞辛劳地操作，即使自己账户中的资金在不断减少，而这一做法与输红了眼的赌徒相比没有任何区别。

从这个意义上说，在熊市中学会休息是每一个希望成功的投资者必须要牢记的炒股第一要素。因为你很难在一个下跌的市场氛围中，依靠个股的操作来实现持续的盈利。实际上，对于大多数投资者来说，炒股赚钱只有在牛市中才成立，在熊市中则是一个伪命题。关于这一点，本书第一章将有充分的论述。

戒律二　技术分析识盘，价值投资识股

股票投资者可能都有过这样一个疑问：“是什么因素决定投资的成功或者失败?”答案是：大盘。当大盘处在一个上涨趋势中时，你赚钱的几率就高，相反，当大盘处在一个下跌趋势中时，你赚钱的几率就低。也正因为此，你最好不要和大盘争辩，也就是说不要逆势做股票。对你来说，最明智的做法就是，大盘处在上涨趋势时，买入股票并坚定持有；大盘处在下跌趋势时，卖出股票并安心休息，不再参与哪怕看起来利润很可观的那些所谓的波段。

至于如何识别大盘的趋势，我想众多投资界的前辈们已经给我们提供了一个行之有效的方法，那就是股票的技术分析方法。一提到技术分析，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我想有些投资者可能会心存不屑。因为在价值投资大行其道的今天，技术分析似乎已成了“巫医神汉”式的骗人把戏。更有无数投资大师撰写专著对技术分析的三个基本假设前提——“市场的行为包含一切信息；价格沿趋势移动；历史会重复”进行批判和攻击。

不过，正如一枚钱币有着正反截然不同的两面一样，既然技术分析从诞生之日起至今都保持着如此强大的生命力，其间还出现了查尔斯·亨利·道（股票道氏理论的创立者）、艾略特（艾略特曲线的发明者）、江恩（20 世纪美国最传奇的投资大师）以及与“股神”巴菲特齐名的华尔街投资大师威廉·欧奈尔等。那么，我们就没有任何理由对这一分析方法有丝毫的懈怠。更何况一个不争的事实是，至少在中国股市 20 年的发展进程中，技术分析在判断大盘趋势方面体现出极佳的前瞻性和准确性，本书的第二章对此将会有详细的论证。

当然，作为一种投资工具，技术分析也有它自身的局限性，那就是在对个股的选择上，技术分析基本提供不了什么有价值的信息。关于这一点，价值投资大师格雷厄姆、费雪、彼得·林奇以及“股神”巴菲特都有过专门的论述。不过，出现这种局面，并不是技术分析的问题，而是使用这种分析方法的人的问题。这就像在古龙的武侠小说中，真正的武林高手，即使手中没有兵器，用一片树叶也可以杀人；而如果你武功不高，却带着倚天剑、屠龙刀闯荡江湖，那么你被别人杀的概率一定大于你杀别人的概率。

而为了提高投资者的武功，目前市场中有很多自称是能够准确捕捉到股市黑马的炒股软件，但据我了解，这些软件没有一款能够在熊市中帮投资者持续赚到钱。一款不能战胜趋势的软件，根本称不上神奇，也更不值得投资者花费高昂的价格去购买。实际上，炒股软件不仅在熊市中无能为力，即使在牛市中，也是作用甚微。

因为，在牛市中的选股，是要考验你基本面选股的功力。对大部分投资者而言，这的确是需要花费很多时间来做功课的。而本书的最大亮点之一就是将这一过程简洁化，投资者只要按照一定的标准和参数在特定的板块中寻找牛股就可以了。相信读过本书的第三章和第六章，对这一点你将深有体会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

戒律三　牛市不做波段，熊市不做投资

要想成为一名成功的股票投资者，就要学会用正确的方式来炒股。那什么是正确的方式呢？

“股神”巴菲特的“买入并持有”曾经征服了全世界的众多投资者，并引发投资者争相模仿，但结果是在2008年的熊市中，巴菲特也亏损了。很显然，“股神”也不总是对的。与“股神”不同，一些技术流派的高手，都偏爱“波段操作”，即通过低买高卖来实现利润，我们的一些基金经理就是这样，但这些人的战绩在长期来看并不突出。他们就像巴菲特12岁时的那次投资一样，最终只得到了一点蝇头小利。

如此看来，无论是“买入并持有”还是“波段操作”似乎都不是一个完美的投资方式，都有其自身的局限性。而实战也证明：投资者只有对这两种方式进行有效结合，才可能产生比较理想的投资效果。而我把这种结合后的方式称之为：“牛市不做波段，熊市不做投资”。从现阶段看，这是一种非常适合中国股市的投资方式。

客观而言，巴菲特“买入并持有”的投资方式在美国股市中绝大多数情况下是对的。在其掌管伯克希尔·哈撒韦公司的45年间，运用该策略，“股神”取得了43年的盈利，仅有的两年亏损就是2001年和2008年。

不过，在中国的股市中，“股神”的这一投资方式还需要加一个前提条件，那就是在牛市中。因为在中国的股市中，牛熊更替更为频繁和剧烈，在熊市中股指的回落幅度往往要大于牛市中大部分个股的上涨幅度。因此，对大多数中国的投资者而言，熊市炒股的后果往往是“还没有等到春天，就在冬天被冻死了”。

所以，投资者如果想赚钱，只有等待牛市。而在牛市中，股指一路向上，只有捂股不动，你才能获得尽量多的利润——当然，如果你选的股票没有问题的话。不过，如果你耐不住寂寞，在牛市中不断追逐市场热点，进行高频率的波段操作，我可以保证：你最后的收益情况会比你一直捂股不动减少很多。关于这一点，本书的第四章也许能给你一个更直观的解释。

相反，如果你在熊市中，也坚持买入并持有的投资方式，那结果就大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不一样了。因为这时候整个市场的趋势已经是向下运行了，即使你买入的股票没有问题——股票价值被低估，市盈率低，其股价也会伴随大盘一路向下，2008年的大熊市就是最好的证明。如果这个时候，你还迷恋价值投资，你就会输掉很多。事实上，此时你只有一个理性的选择，那就是放弃股票交易，离开股票市场。

之所以做出这样的选择，并不是巴菲特的投资理念有问题，而是中美两国不同的市场环境造成的，“橘生淮南则为橘，生于淮北则为枳”的道理在股市同样适用。这一点本书的第五章将有具体的阐述。

当然，除了介绍炒股的一些基本技巧之外，帮助投资者建立自己的投资哲学也是我希望本书能够承载的一个任务。因此，本书也从公募基金的选股思路、上市公司财务分析以及投资者应该牢记的投资纪律等视角，对如何正确炒股进行了梳理，详见第七、第八和第九章，希望能对投资者炒股提供一些必要的帮助。

选好你的基金

我一直认为，不是所有的人都适合投资股票。而事实也证明了这一点，根据中国证券投资者保护基金公司“2009年投资者综合调查”显示，截至2009年前10个月，仅有35%的个人投资者实现了盈利。也就是说，在上证综指上涨64.53%的情况下，还有65%的个人投资者在2009年的大牛市中炒股是亏损的。这样的结果，实在令人感到遗憾。

我想对于这65%的投资者来说，也许有两个更现实一些的选择。第一个选择是，认真阅读本书的前九章，掌握一些基本的炒股技巧，力争在下一个牛市中有所斩获。而如果你认为你不可能学会或者掌握本书前九章所讲的那些东西，那么恐怕你只剩下第二个选择——认真阅读本书的后七章，成为一名专业的基金投资者。这样做的好处是，在你今后的人生中，你将获得充足的财务保障。

如果说股票在一定程度上可以实现“一夜暴富”的梦想，那么基金则是一种靠时间来实现富有的有计划的投资。对于基金投资人来说，当前最重要的工作就是选好你的基金，并一生持有，直到它完成你的财富梦想。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从这个意义上说，基金投资多少有点“生命不息，投基不止”的味道。

那么如何通过投资基金来实现自己的财富梦想呢？本书的第十章和第十一章，将从基金投资原理，人的生命周期两个角度对这一问题进行详细阐述。对那些准备投资基金或者已经购买基金的投资者来说，相信这两部分内容可以帮助你扫除一些顾虑，并坚定投资基金的信心。

实际上，与股票相比，基金投资要相对容易一些。投资者只要用正确的方式选择了正确的基金，之后的一切将变得十分简单。但即便如此，随着基金数量和种类的增加（目前市场中有超过500只各种类型的投资基金），也难免让投资者有“乱花渐欲迷人眼”的感觉。而如何从这些基金中，选出适合自己的品种，也的确是一个不小的课题。本书的第十三章和第十四章将分别给出基金选择的量化标准，以及基金投资中的主要误区，希望能对投资者有所帮助。

另外，对于那些希望用基金投资来代替股票投资的投资者来说，阅读本书你也会有不小的收获。这是因为在本书的第十二章，我们重点介绍了三种特殊的基金。而如果投资者能够很好地投资它们，你获得的收益不一定就会比投资股票的收益低。

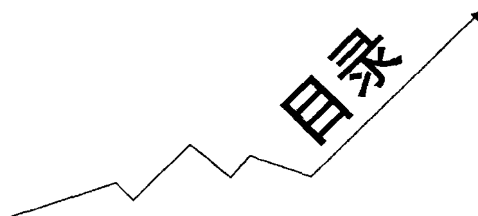
当然，说到投资基金，就不得不提到基金公司和基金经理。本书也在最后两章对这两个市场参与群体进行了分析和点评。我知道在这一过程中，可能会得罪我基金公司的一些朋友，但为了投资者能有一个健康和正确的基金投资理念，我还是说出了基金行业本身的一些问题，但愿我的那些朋友不会因此而记恨我。

好了，接下来就让我们开始炒股和选基的投资之旅吧。同时，我也由衷希望：当我们完成这一旅程之后，大家都可以成为自己的理财师。

邢冶

2010年9月于北京

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



引　言　三年中的三只股票 / 001

炒股要尽量避免主观的判断。当市场仍处在牛市中时，不要轻易卖掉手中的股票，即使大盘出现比较大的调整，只要向上趋势未变，就要坚决持股；相反，一旦市场转熊，即使手中的股票是赔钱的，也要坚决卖掉。

第一章　股市的“休渔期” / 005

炒股是有季节性的投资，不是任何时候都适合做股票。牛市炒股，熊市休息，是炒股立于不败的基本前提。

第二章　大盘是最好的广告 / 015

判断股市牛熊的最有效参照物就是大盘，它可以告诉你正确的进场时间和离场时间，你需要做的就是及时去发现它。

第三章　抓住股市“核心资产” / 025

牛市中买什么股票才能赚取超额利润，哪些行业会经常出现牛股，“股市核心资产”概念的推出，将使你恍然大悟。

第四章　不要试图波段操作 / 037

波段操作对于股票投资者来说，就像是一颗有毒的草莓，千万不要去尝试它。否则，你会输得很惨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章　学习巴菲特要谨慎 / 045

"股神"巴菲特的确令人景仰，但在中国的股市中，盲目学习巴菲特的投资理念，后果却是相当严重的。

第六章　六大标准甄选牛股 / 063

牛股会有某些共同的特征吗？肯定是的。如果你能对这些特征熟练地掌握，那么，你就会成为股市的大赢家。

第七章　辩证看待基金重仓股 / 085

基金重仓股就一定能涨吗？不一定。因为基金也有看走眼的时候。对于投资者来说，最好要有一双火眼金睛，在众多基金重仓股中披沙拣金。

第八章　三招透视财务报表 / 097

财务报表中的陷阱有很多，投资者必须具备基本的识别能力，才可能在浩如烟海的数字游戏中，不迷失方向。

第九章　散户投资十大铁律 / 107

投资者要想成功，就必须遵守铁的纪律。这需要投资者有强大的自我控制能力，只有这样才能避免在与机构的博弈中败下阵来。

第十章　买基金　做百万富翁 / 127

基金可以说是为投资者量身定制的理财工具，如果你想在未来成为百万富翁，那么从现在开始购买基金吧。

第十一章　基金投资的生命周期指南 / 137

基金投资会伴随你的一生，而在人生的不同阶段，你要遵循不同的投资原则，这就是你基金投资的生命周期指南。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十二章　三种特殊的基金 / 153

在庞大的基金家族中，有三种特殊的基金，它们可以帮你实现财富梦想。赶快去寻找它们，并找到适合你的品种。

第十三章　基金投资的五大原则 / 173

基金投资也有最基本的投资原则，只要你牢牢记住并持续遵守它们，那么成功的投资就离你不远了。

第十四章　基金投资十大误区 / 191

投资中总会犯错误，而如何避免一些常见的投资误区，对于一名投资经验不多的新人来说就显得至关重要。

第十五章　公募基金“六宗罪” / 207

公募基金是普通投资者的理财代理人，而这个代理人是否真的能做到勤勉、尽职，可能要画一个问号。

第十六章　基金经理名人堂 / 219

只有那些持续稳定给投资者带来回报的基金经理，才算是真正优秀的基金经理，才能赢得投资者的尊重，才有资格进入中国基金经理的名人堂。

后记　“黄金十年”的“投资经” / 231

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

引言

三年中的三只股票

2007—2009 年的这 3 年，是中国股市非常值得研究的 3 年。之所以这么说，是因为这 3 年股指的波动幅度非常大。2007 年和 2009 年，上证综指全年分别上涨了 92.85% 和 77.23%，在 20 年的股市历史中，分居第四和第五位。而 2008 年上证综指全年跌幅达到了 65.41%，位居中国股市 20 年跌幅首位。

在如此大幅的波动中，投资者应该能够体会出天堂和地狱那咫尺之间的巨大反差。而在这样的轮回之后，又有多少投资者修成了正果。对经历过这轮牛熊转换的我来说，非常愿意把 2007—2009 年 3 年间的 3 次关键的股票操作告诉你，也许这将有助于你理解本书后面的内容。

2007 年　中国铝业的虎头蛇尾

2007 年 7 月间，我在 22 元附近买入了中国铝业（601600）。买入理由很简单：当时的中国铝业刚刚上市 3 个月，属于次新股板块。再加之考虑到 2006 年公司的每股收益达到 1.04 元，静态市盈率仅有 20 倍多一点。对比当时 A 股市场平均 30 倍的市盈率，绝对低估。于是，我买进了该股。

但在买入后不久，我就迎来了该股的一次大跌，2007 年 7 月 3 日—7 月 5 日，该股连续 3 天下跌，最低跌到了 18.93 元。尽管被套，但由于当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时大盘正处在上升趋势中，我并没有急于进行止损操作。而事后该股的走势，也证明了我判断的正确。

中国铝业在随后的2007年7月23日开始启动，股价从21元附近一路上涨，至2007年8月10日，股价已涨到35.63元，仅仅不到一个月的时间累计涨幅超过70%。随后该股在33元—37元之间进行了6天的横盘整理，而不幸的是，就是在这6天中，我卖出了全部中国铝业。当时卖出的理由也很简单，因为按照2006年的每股收益计算，该股当时的静态市盈率已经超过30倍。

按照传统教科书的告诫：超过30倍市盈率的股票一定要卖掉。我听了老师的话，也成为了传统意见的俘虏。而中国铝业随后的走势，让我大呼意外。该股自36元一线再次发力，最高涨至2007年8月29日的59.55元，随后几经反复，并在2007年10月15日创造了当年该股的最高价60.35元。换句话说，中国铝业在我卖出后，股价又上涨了60%以上。

我不断在问自己："为什么会这样，不是说，市盈率在30倍以上就要卖股票吗?"难道教科书错了吗?要知道按照当时中国铝业的股价，该股的静态市盈率已经达到50倍以上。后来我明白了，我忽视了一个最重要的前提——那就是当时是牛市，2007年的牛市在当年的10月份终结，而我卖出中国铝业的时候是在8月上旬。也就是说，我错过了那一轮牛市中的最后两个月，也是最疯狂的两个月。而作为这种疯狂的最典型特征，就是股票市盈率被高估、再高估。

于是我明白了一个道理：市盈率高低并不是判断买入还是卖出股票的一个很好标准，30倍也不是一个一成不变的参数。如果在牛市中，一只股票的市盈率超过30倍，并不意味着它就不会继续上涨，只要牛市持续，它完全可以实现40倍、50倍甚至100倍的市盈率，只要市场认可。

当然，对于我来说，中国铝业的操作总体还是可以满意的。尽管我没有赚到更多的利润，使得这只股票的操作过程有点"虎头蛇尾"，但它毕竟奠定了我2007年总体业绩盈利的现实。虽然此后我操作新乡化纤（000949）和宏源证券（000562）都不成功（全部割肉出局），但并没有对当年整体业绩产生太多的影响。而在事后看来，我后两次的操作是注定要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

失败的，因为当时大盘已经进入了熊市，而熊市是不能做股票的。

2008 年　亿城股份的壮士断腕

进入 2008 年股市已经明显转熊，而我也在 2008 年 2 月春节后的反弹中清空了所有的仓位。但在当年 4 月份我却鬼使神差地再次杀入股市，准备抢一个反弹。这次我选中的股票是亿城股份（000616），我在 4 月初以 7 元左右的价格（前复权的价格，以下相同）买入该股。按照该股 2007 年 0.86 元的每股业绩，其当时的静态市盈率仅 8 倍多一点。我当时的逻辑是：如此低的市盈率，即使大盘下跌也跌不到哪去。

而事实并不像我想得那样简单。由于是熊市，大盘一路下泄。亿城股份的股价也是逐波下行，至 2008 年 4 月 21 日的收盘价 4.98 元，我的账面已经出现了 30% 以上的损失。而直到此时，我才意识到这次操作本身就是错误的，因为我在熊市中进场买股票。于是我就决定伺机止损出局。终于大盘在 2008 年 4 月底至 5 月初展开一轮反弹，我也得以在 6 元附近将该股全部卖掉，实际损失接近 15%。

尽管这次操作并不成功，但考虑到亿城股份当年最低价曾跌到过 2008 年 11 月的 2.02 元，如果当时不割肉，我账面的最大损失将超过 70%。如此看来，我应该为自己感到庆幸。经历了这次挫折之后，我又发现了股票教科书中的一个错误：那就是市盈率低于 10 倍的股票也不一定都有投资价值。因为如果处在一个熊市中，股票市盈率的表现一定是被低估、再低估的。

但想明白一个道理和在现实中坚决执行它，有时候还会有很大的距离。由于损失了 15% 的资金，我并不甘心，于是有了我 2008 年的第二个操作，那就是买入了紫金矿业（601899）。当然，结局是悲惨的，因为该股给我带来了更大的账面亏损。关于这一点，本书第一章会有详细的介绍。

亿城股份和紫金矿业的经历，让我最深刻地体会到熊市炒股的巨大风险。因此，“牛市炒股，熊市休息”也成为本书的核心思想之一。

2009 年　西山煤电的自作聪明

刚刚过去的 2009 年毫无疑问是一个标准的牛市，当然，对于我来说也会有所斩获。在这一年我的所有利润都来自一只股票，那就是西山煤电

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(000983)。我在2009年3月在15元一线完成对该股的建仓，理由是我判断生产资料的价格会在2009年出现上涨，因此选择了煤炭股西山煤电。

而该股之后的走势也印证了我的判断，随着国际油价从2009年3月的40美元/桶上涨到6月份的70美元/桶上方，西山煤电展开了一轮强势上攻行情，股价从15元一线启动，一路上涨到6月5日的28.45元，累计涨幅超过80%。随后该股在25元—28元之间展开8天的横盘整理，而与此同时国际油价也在70美元/桶一线徘徊。就在这时，我做出了一个自以为聪明的决定。

那就是卖出手中的西山煤电，当时我的逻辑是这样的，国际油价会在70美元/桶处受到比较大的阻力，面临回调的风险。而一旦国际油价回调，煤炭股也会回调。事实上，我对国际油价的判断是对的，的确在2009年7月国际油价出现了回调，最低价曾经下探到58.31美元/桶。

但令人遗憾的是，西山煤电却并没有出现深幅调整。该股在2009年6月下旬再度发力，股价从26元一线一路上涨，直至8月4日的42.53元才告一段落，期间涨幅超过60%。随后尽管经历了8月份的大调整，该股还是在2009年12月4日创出了当年最高价43.90元。对于我来说，2007年中国铝业的一幕再次发生在2009年的西山煤电身上。

而究其原因，是我在大盘向上趋势仍未改变时，主观地认为西山煤电的涨势已到尽头。实际上，在我卖出西山煤电后，我曾经操作过另一只股票——雅戈尔（600177）。但遗憾的是直到2009年的牛市终结，雅戈尔的表现都不如西山煤电。放弃掉一只优秀的股票，而选择一只平庸的股票，理由只是自己的主观臆断。这样的教训不可谓不深刻。

而西山煤电的操作经历，也让我意识到炒股要尽量避免主观的判断。当市场仍处在牛市中时，不要轻易卖掉手中的股票，即使大盘出现比较大的调整，只要向上趋势未变，就要坚决持股；相反，一旦市场转熊，即使手中的股票是赔钱的，也要坚决卖掉。

上面提到的这三只股票是我在2007—2009年间，赚钱最多或者说感悟最多的股票，也正是有了这三只股票的操作经历，让我有了要写一本投资书籍的初衷。如果我的投资经历能让您对我的这本书感兴趣，那是再好不过了。当然，书中的一些观点也只是一家之言。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章

股市的“休渔期”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

炒股和打渔似乎天生就有着某种潜在的联系。如渔民出海前，要看一下天气，辨一下潮汐，由此来决定自己是否出海、跑多远、往哪里走；而投资者进场炒股前也要看一看大盘的趋势，由此来决定自己是否进场、做长线还是短线、做什么板块。

再如，渔民都知道，海里的鱼不能全打捞光了，因为过度捕捞会造成渔业资源的枯竭，进而可能造成渔业生产的崩溃。所以渔民每年都有一个休渔期，让自己放松，让鱼类繁殖，修补渔网，加固渔船。相比较而言，投资者在股市中也要学会休息，牛市进场，熊市离场，不可恋战。而这一点，在现阶段的中国股市尤为重要。

“休渔期”原理应用到中国股市上，就意味着对大多投资者而言，不是任何时候都可以炒股的，只有牛市才能炒股，熊市就不适合做股票了。这是因为就现阶段而言，中国的股市还是一个单边市场，只能通过做多赚钱，缺少必要的做空工具。这一点，是我们与国外成熟市场最大的不同。即使是2010年推出的股指期货，由于其极高的进入门槛对于普通投资者而言并没有多少现实意义。也正因为此，中国的股民都喜欢牛市，而讨厌熊市。

从某种程度上讲，熊市就是中国股市的“休渔期”。在这段时间，股民最好的策略就是放弃股票交易，休息！对中国股民而言，在熊市炒股就相当于渔民在已经冰冻的河面上炸鱼，虽然有机会炸到鱼，但更有掉进冰窟窿的危险。

也许有投资者会说：“熊市也有牛股。”没错，但问题是，在熊市中你能抓到牛股吗？这种概率又有多大呢？让我们来看一下图1.1、1.2和1.3的这组数据：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

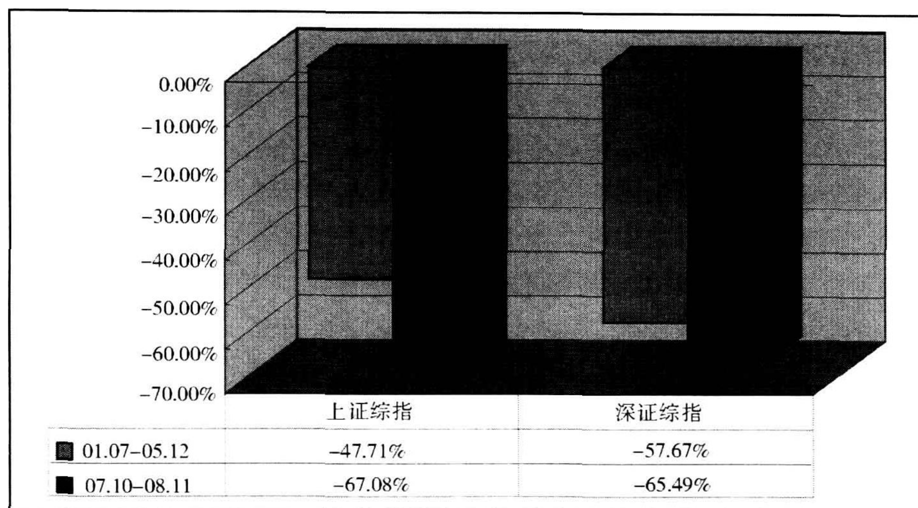


图 1.1　最近两轮熊市主要股指的表现

图 1.1 显示的是中国股市最近的两个熊市周期，即 2001 年 7 月—2005 年 12 月；2007 年 10 月—2008 年 11 月市场的表现。在这两个熊市中，上证综指分别下跌了 47.71% 和 67.08%，而深证综指则分别下跌了 57.67% 和 65.49%。

在指数大幅下跌的情况下，个股的表现又如何呢？经过统计我们发现，在 2001 年 7 月—2005 年 12 月的熊市中，仅有 153 家公司的股票实现了期间正收益，占沪深两市上市公司总数的 11.45%，如果考虑到同期银行存款的机会成本，这一数字将更少；而在 2007 年 10 月—2008 年 11 月的这一轮熊市中，更是仅有 58 家公司的股票实现了期间正收益，占沪深两市上市公司总数的 3.61%（见图 1.2 和图 1.3）。

换句话说，如果你在上述两个熊市周期进行股票交易的话，赚钱的概率分别只有 11.45% 和 3.61%，而赔钱的概率则高达 88.55% 和 96.39%。即如果你在 2001 年 7 月—2005 年 12 月期间操作 10 次的话，理论上讲，只可能赚 1 次而赔 9 次；如果你在 2007 年 10 月—2008 年 11 月期间操作 10 次的话，甚至有可能每次都是赔的。在这样的概率下，你还认为你能捉住所谓的“熊市中的牛股”吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

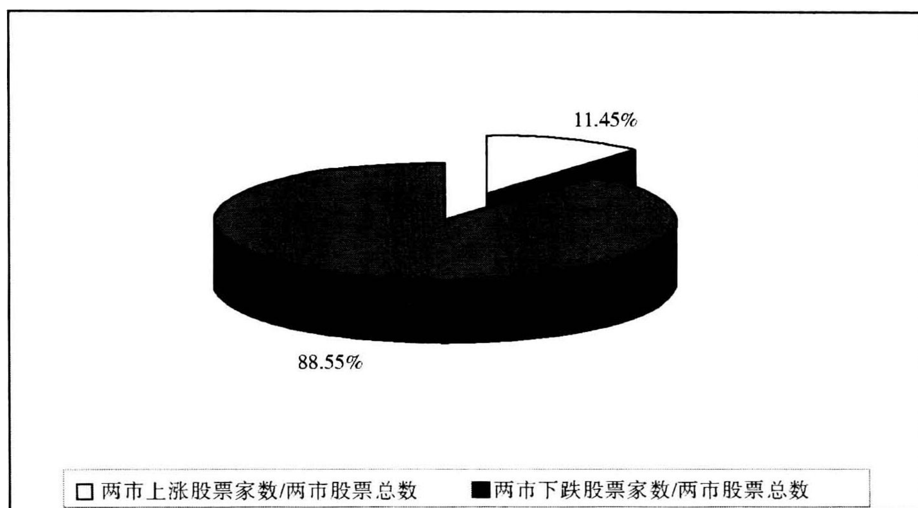


图 1.2　01.07—05.12 期间上涨股票与下跌股票的市场占比

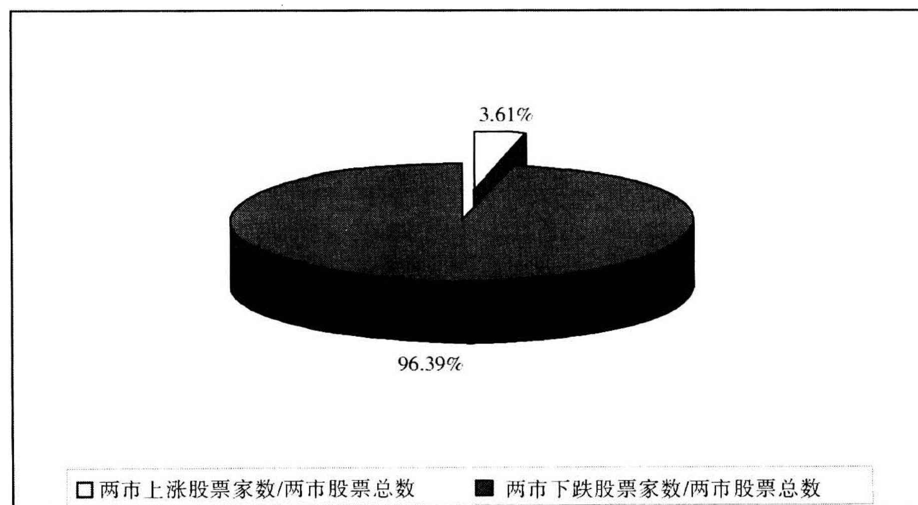


图 1.3　07.10—08.11 期间上涨股票与下跌股票的市场占比

如果你认为上面的三组数据仍不具有说服力的话，那就让我们来看一组市场调查的数据。中国证券市场历史最悠久的证券类期刊——《证券市场周刊》曾在 2005 年初做过一次问卷调查，此次调查的目的主要是希望

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了解一下在2001—2004年间，投资者的收益情况。而结果显示：在这4年间，只有3.67%的投资者保持盈利。相比之下，48.68%的股民亏损超过五成。

无独有偶，在2008年底，《上海证券报》与联合证券也搞了一次类似的调查（见图1.4）。这份由2.5万人参与的调查显示：在2008年的熊市行情中，有60%的投资者亏损幅度超过70%；22%的投资者亏损幅度在50%—70%之间；7%的投资者亏损幅度在30%—50%之间；5%的投资者亏损幅度在30%以下，而只有6%的投资者有盈利。

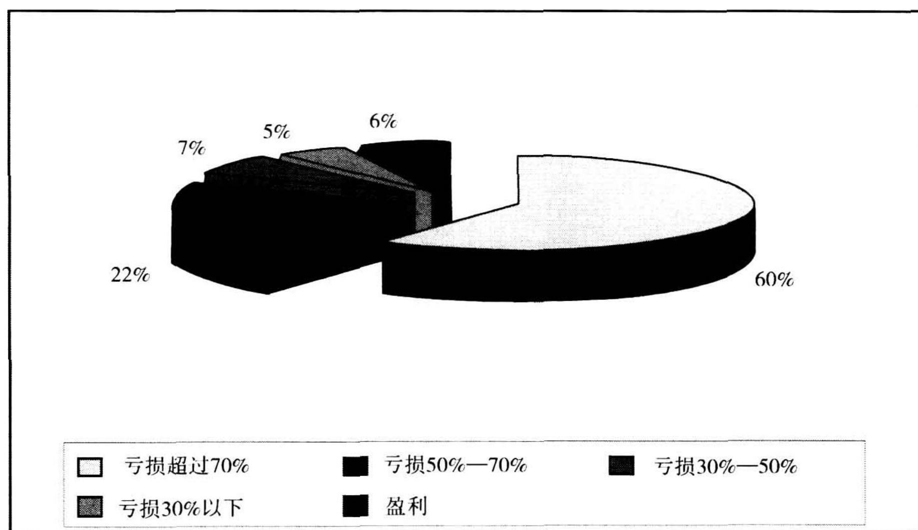


图1.4　2008年投资者盈亏的问卷调查情况

牛市与熊市的巨大反差，也许通过两首在网络上热播的歌曲就能够深刻体会。2007年大盘一路高歌猛进，一首《死了都不卖》的网络歌曲迅速走红。

> 死了都不卖，不给我翻倍不痛快，我们散户只有这样才不被打败。
>
> 死了都不卖，不涨到心慌不痛快，投资中国心永在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就算深套也不卖，不等到暴涨不痛快……

然而，如此的豪迈并没有维持多久，就迎来了2008年的大熊市，一首《只要不亏》的网络歌曲也随之声名鹊起。

多年的积蓄投资股市，渴望的收益却没有增值。
套牢让人心憔悴，暴跌快停止，暴跌停止重新开始。
翻看曾经熟悉的价位，我买的股票只要不亏……

从2007年的"死了都不卖"，到2008年的"只要不亏"，我们从中可以充分体会到中国股民在牛市盛宴后，面对突如其来熊市的那种惊慌与无助，而熊市中内心的那种煎熬更是令每一个投资者刻骨铭心。

我一位朋友的炒股经历也能说明这一点。他在2007年11月以37元的价格，买进了中国石油（601857），买入后该股就一路下跌，至2007年12月18日，该股创出了28.59元的阶段最低价。此时我的朋友咨询我的建议，我告诉他在中国石油反弹至30元上方时，止损出局。

而我这位朋友的反应与大多数投资者一样："啊，割肉出局？可是我赔钱了。如果30元卖掉，我的损失接近20%。"尽管我提醒他"如果不卖掉，可能会赔更多的钱"，但他最后还是决定"坚决持有"。用他的话说："我就不信，能一直跌下去，总会涨回来的。更何况，中国石油还是好股票。"也正是因为他的这个决定，在该股2007年12月19日—12月24日的一轮难得反弹中（股价最高曾达到32.22元），他没有选择止损出局。

后来的走势，大家都知道了，中国石油自2008年1月起一路下跌，期间鲜有反弹。至2008年6月底，该股已跌至15元下方，而就在此时，我的这位朋友由于需要一笔钱来买房子，无奈之下，只能在15元左右卖掉了全部的中国石油。而这个价位距离他买入的成本，亏损幅度接近60%。显然，这个损失幅度要比我提出建议时大很多。

其实，事后看来，我的这位朋友也还算幸运。因为，相对于中国石油2008年9月18日创下的最低价9.47元，他15元的卖出价还算说得过去。更何况，即使经历了2009年的牛市行情，中国石油的最高价也仅为16.43

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元。换句话说，如果只考虑股价的话，我的这位朋友选择割肉并没有比选择坚决持有多损失多少。从某种意义上说，他还是赚的。因为，他毕竟买了房子。

实际上，如果我的这位朋友当年不是为了买房子而被动卖掉中国石油的话，那么他继续持有一年的结果甚至比他割肉的效果更糟。要知道在2009年中，有很多股票的股价翻了两番甚至三番，而中国石油2009年全年不到40%的涨幅，是很难与这些股票相比的，就更不用说那已经翻了番的房价了。

当然，比起我的这位朋友，我也没聪明到哪去。这一点，可以在我对紫金矿业（601899）的糟糕操作中得到验证。2008年5月26日，我以9元的价格买入紫金矿业（601899）。之所以选择紫金矿业，理由并不复杂。就是因为，当时该股已经从上市之日（2008年4月25日）的最高点21.81元，下跌到了10元下方，股价已经拦腰斩半。在一个月的时间内，股价出现如此大的跌幅，技术上也应该有所反弹。

而在我买入该股后，其股价小幅下跌，至5月30日，该股收盘8.47元，我的账面浅亏5.88%。而接下来的一天，也就是2008年6月2日的走势，让我产生了错觉。该股在当日，拉出一个涨停，股价报收9.34元。面对一个涨停板，而且自己的账面由亏损变成盈利，我想可能大多数投资者都不会轻易罢手。我也是一样，因为我更坚信我选到了一只正确的股票。

也正是这种心态，让我在此后的操作中连续犯错。2008年6月3日，紫金矿业冲击20日均线未果，股价报收9.25元，并伴有一条上影线。通常情况下，这往往是上升乏力的征兆。实际上，当时盘面的一些变化也的确证明了这一点。6月3日这天，紫金矿业的单日成交金额达到17.34亿，这一交易水平，比前一个涨停板交易日的9.03亿，放大了近1倍。在重要的阻力位附近，成交量放大，但股价却没有上涨，这往往就是头部的特征。

不过，令人遗憾的是，我在当时过分沉溺于6月2日的这个涨停板。对于如此明显的头部特征视而不见，因而没有在最合适的点位及时出局，而是选择了继续持股。尽管如此，实际上我还是有多次机会可以止损出局。但由于我对紫金矿业不切实际的过高预期（当时市场传闻：公司管理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

层鼓励公司员工买自己的股票，股价至少要涨到25元)，导致我在2008年7月上旬的反弹中，没有采用正确的卖出动作。

而之后不久，我就受到了市场的严厉惩罚。紫金矿业自2008年7月下旬开始，一路下跌，至2008年10月28日，其最低价曾达到2.87元。尽管在这一过程中，我一直在补仓，持仓成本有所降低，但当股价跌到6元附近时，我已经打光了所有的子弹，只能被动等待解套，因为我也没有勇气割肉。至2008年11月，我的账面亏损已经超过50%。

现在看来，没有及时止损，是我和我的朋友所犯的共同错误。但我比我那位朋友幸运的是，他选择的是中国石油，而我选择的是紫金矿业。虽然我在紫金矿业上深度套牢，但由于2009年牛市的来临，我幸运地很快就解套了。紫金矿业从2008年11月的2.95元一路上涨，至2009年3月底的10.77元，累计涨幅高达265.08%。正是这一轮涨势，让我得以在9元以上的价格卖出紫金矿业，从而挽回了我在熊市中错误决定的部分损失。尽管如此，由于我的时机选择错误，紫金矿业的巨大涨幅并没有给我带来多少可观的利润。

在中国石油和紫金矿业的股票操作过程中，不难发现，我和我的朋友至少犯了三个错误：第一，选择在一个错误的时机入场（熊市入场)；第二，没有在第一时间止损；第三，在下跌趋势中进行摊薄成本的操作。这些都是普通散户极容易犯的错误，而本书随后的第九章内容将对此进行专门分析。

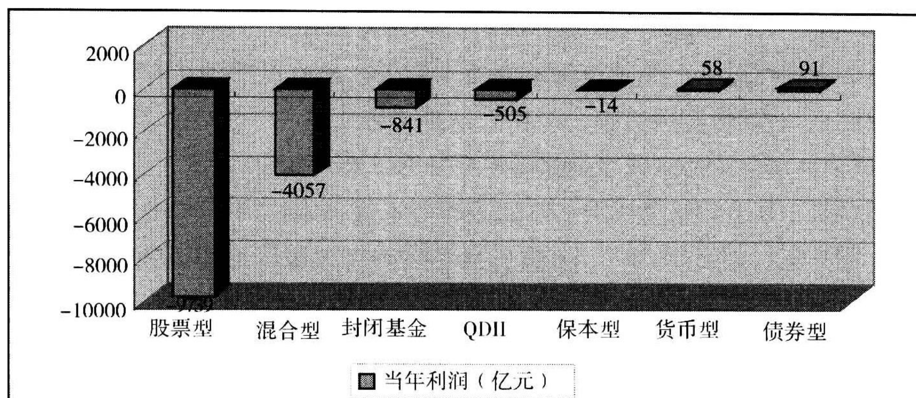
实际上，熊市对中国股民的打击是巨大的。不但散户如此，就连那些怀揣国内外名校学历，曾经混迹华尔街并拿着高薪的众多基金经理们也没能躲得过去，这一点从2008年公募基金的业绩就可见一斑。

从图1.5中，我们可以看出，在2008年的大熊市中，除了货币基金和债券基金分别获得了58亿元和91亿元的年度盈利外，其他类型基金全部亏损。根据天相投资的相关统计，2008年度，184只股票型基金亏损9739亿元，100只混合型基金亏损4057亿元，36只封闭式基金亏损841亿元，三项亏损合计达到1.46万亿。

曾经风光一时的QDII基金更是损失惨重。统计显示，9只QDII基金2008年累计亏损达到了惊人的505亿元，平均每只亏损额为56亿元。而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从基金公司方面来看，在 60 家基金公司中，2008 年有 36 家旗下产品的亏损总额超过了 100 亿元，占比达到了 60%。而亏损超过 500 亿元的基金公司也有 8 家。



数据来源：天相投资

图 1.5　2008 年度各类型基金收益情况

2008 年基金行业的亏损，与在熊市背景下，基金业绩欠佳有直接的原因。在这一年中，具有完整统计周期（存续期超过 1 年）的股票型基金的净值平均下跌 51.84%；混合型基金的净值平均下跌了 45.53%；即使年度跌幅最小的偏股型基金泰达宏利成长（162201）的跌幅也达到了 31.70%。

相比之下，50 只债券型基金在 2008 年实现了 6.52% 的净值平均收益率。这就意味着，除非投资者买债券或者一些传统的债券型基金（增强型债券基金除外）。否则，就算投资者把资金交给比自己更专业的基金经理，如果在熊市中做股票，结局仍然是赔钱。

之所以如此，是因为在熊市中，没有人能够有充分的理由去频繁地买卖股票，即使这么做了，也不可能有足够的智力去保证每次的操作都很高明。当然，如果你在熊市中始终坚持所谓的价值投资，一直持股不动的话，那么损失也许会更大。

说到这里，你也许已经明白我将股民和渔民进行类比的原因了吧，也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应该体会到炒股和打鱼之间奇妙的关联。中国有句股谚："10 人炒股，7 赔 2 平 1 赚。"如果你不知道休息，无论牛熊都不辞辛劳地频繁交易，你就无法摆脱这个宿命。虽然你很勤奋，但你却走在一条错误的道路上。因此，你越勤奋，对你的财产而言也就越危险。

不过，如果你能学会在股市中进行休息，能在牛市中明智入场，又能在熊市中理性退出，那么结果就大不一样了，很有可能是"10 人炒股 10 人赚钱。"这就像美国历史上最伟大的棒球选手泰德·威廉斯所说的那样"要成为一名优秀的击球手，你必须有好球时才去击打。"

当然，如果你始终认为，你就是那个走运的人，那个"10 人炒股，7 赔 2 平 1 赚"里面的"1"，你真的具备在熊市里赚钱的超级能力。那么，本书对你已经没有任何意义了，你尽可以把它扔到垃圾堆里。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章

大盘是最好的广告

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长期以来，投资者一直被一个问题所困扰，那就是“经常是卖了股票就涨，买了股票就跌”。实际上，出现这种问题，主要是因为投资者对大盘的趋势没有一个正确的判断，而这一点是相当致命的。

通常情况下，投资者出现亏损的一个重要原因，就是其在一个下跌趋势中买进了股票，而投资者赚不了大钱的原因则是，其在一个上涨的趋势中过早卖出了股票。因此，对投资者而言，一个理性的做法是，在进行股票操作之前，一定要对当前大盘的趋势有一个清晰的判断。

那么，我们又将如何来判断大盘的趋势呢？对于这一问题，基本面分析派和技术分析派一直存在比较激烈的争议。前者认为，市场趋势的上升与下降是和一国宏观经济的发展状况密切相关的。换句话说，当一国经济处于良性发展阶段时，股市就是牛市，市场趋势就是向上的。反之，当一国经济发展遇到困难出现衰退时，股市就是熊市，市场趋势就是向下的。

而后者则认为，市场有其自身的趋势，这一趋势的形成是市场中所有参与方综合博弈的结果。一旦趋势形成，其不会因为宏观经济的健康与否而产生改变。虽然有时政策性的因素会影响市场的短期走势，但其改变不了市场已经形成的原有趋势。

对于上述两种观点，至今没有任何一方能够说服对方，而我则更倾向于后一种观点。这是因为如果一国经济与股市的关系是简单正相关的话，那么股市的趋势完全可以通过对宏观经济的把握而进行预测，而历史的经验告诉我们，市场走势往往是很难靠某一单项指标简单预测的。当然，技术分析方法也不是完美无缺，但至少其可以为投资者判断市场趋势提供很多量化的指标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市是宏观经济的晴雨表?

长期以来，投资者都有意无意地接受了这样一个理念，即“股市是宏观经济的晴雨表”。当一个国家经济处在健康发展状态时，股市一般是牛市；相反，如果一国经济发展缓慢或陷入衰退，那股市就是熊市。事实真的如此吗?

我想在回答这一问题前，我们有必要先梳理一下这句话的逻辑。如果股市是宏观经济晴雨表的话，那么应该是宏观经济向好，股市就会上涨；相反，宏观经济衰退或者转淡，股市就会下跌。但事实却不总是这样，宏观经济有时甚至与股市的走势背道而驰。

结论有些吃惊吧！怎么会是这样？会不会是我搞错了？要说明这一点，我们眼前就有现成的例子。2008 年 9 月始自雷曼破产的全球性金融危机爆发以来，各国股市阴云密布。世界银行等国际权威研究机构也大幅调低 2009 年全球经济增长的目标，悲观的舆论更是占据着 2009 年初世界主要媒体的显要位置。而事实却是自 2009 年 3 月起，道琼斯工业指数从 6469 点一路上升，截至当年 12 月底，已经突破万点大关，累计涨幅超过 60%。在实体经济并未出现实质性好转，失业率仍在一路攀升的情况下，股市却有如此强劲的表现，与其说是反映美国经济的现状，还不如说是反映人们对美国经济复苏的信心。

类似的情况在 20 世纪 40 年代的美国也发生过，1940—1944 年，美国经济扩张了 125%，但华尔街股市却没有反应。1942 年标准普尔平均指数报收 8.67 点，比 1939 年的 12.06 点还下跌了 28%。即使到了战后的 1949 年 12 月 31 日，道琼斯指数也仅仅达到 200 点，只是 1940 年点位的两倍。(［美］约翰·S. 戈登，《伟大的博弈》)尽管在同一时间里，美国的国民生产总值已经增长到原先的 3 倍，上市公司利润的增长更是远超过这一数字。如此看来，有时候就算实体经济繁荣昌盛，股市也未必就是“涨声一片”。

20 世纪德国投资大师安德烈·科斯托兰尼把上述现象总结了一个公式：货币 + 心理 = 发展趋势。意思是单靠货币，股市不会起变化，此外还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要加上大众的心理因素。如果大众的心理是负的，即市场中没有人愿意买股票，此时即使市场中货币充足，股市也不会涨。只有在货币和大众心理层面都呈现正面时，股市才会上涨。而当两个因素都是负面时，股指就会下跌。

美国的情况如此，中国的股市也不例外。众所周知，2001—2005 年间，中国的 GDP 以年均 9% 以上的增速发展，实体经济可以说是相当健康而平稳。而股市呢，我们都知道那是一轮惨淡的熊市，上证综指从 2001 年初的 2077 点一直下跌到 2005 年底的 1161 点，深圳综指也由 636 点跌到 278 点，跌幅分别高达 44. 10% 和 56. 29%。宏观经济的向好，并没有给投资者带来牛市。而直到 2006 年，随着股权分置改革的顺利完成，中国才迎来了一轮姗姗来迟的大牛市。

而 2009 年的股市则从另一个层面提供了证据，经历了 2008 年的全球性金融危机后，无论是专家学者，还是主流的金融机构都在 2009 年初对中国股市做出了相当谨慎的判断，这在 10 家主流券商年初对上证综指的预测中可以找到答案（见表 2. 1）。

表 2. 1　10 家券商在 2009 年初对沪综指的预测

券商名称	2009 沪综指运行区间
银行证券	2500—3000 点
中原证券	1300—2900 点
国泰君安证券	1800—2800 点
中信建投证券	1200—2700 点
招商证券	1400—2700 点
长江证券	1500—2700 点
国海证券	1600—2700 点
申银万国证券	1600—2600 点
上海证券	1600—2600 点
国元证券	1200—2400 点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而我们都知道：截至2009年7月底，沪综指已经站在3400点的上方。尽管随后市场出现了比较大的震荡，但还是在年底顽强站在3200点的上方。相比2008年10月1664点的低点，股指已接近翻番。在中国宏观经济遭遇史上最严峻挑战，誓死“保八”的时候，在国家外贸进出口形势持续疲软的时候，中国股市却走出了一波精彩的牛市行情。股市再次和人们开了个大玩笑。

关于股市与一国经济之间的关系，安德烈·科斯托兰尼还有过一个精彩的描述：“有一个男子带着狗在街上散步，像所有的狗一样，这条狗先跑到主人前面，再回到主人身边。接着，又跑到前面，看到自己跑得太远，就又再折回来。整个过程，狗就这样反反复复。最后，狗和主人同时抵达终点。男子悠闲地走了一公里，而狗却跑来跑去，走了四公里。”“男子”就是一国的经济，而“狗”就是股市。虽然从长远看，一国经济和股市的发展方向相同，但在这一过程中，却有可能在某一段时间内选择完全相反的方向。

供求决定股指涨跌

每天，投资者都可以在电视、报纸等媒体上看到大量的证券分析人士在费尽心思地解释当天股指的变化，然而影响指数上涨或下跌的因素却难以胜数。实际上，对广大投资者来说，这些评论通常很少是有用的。

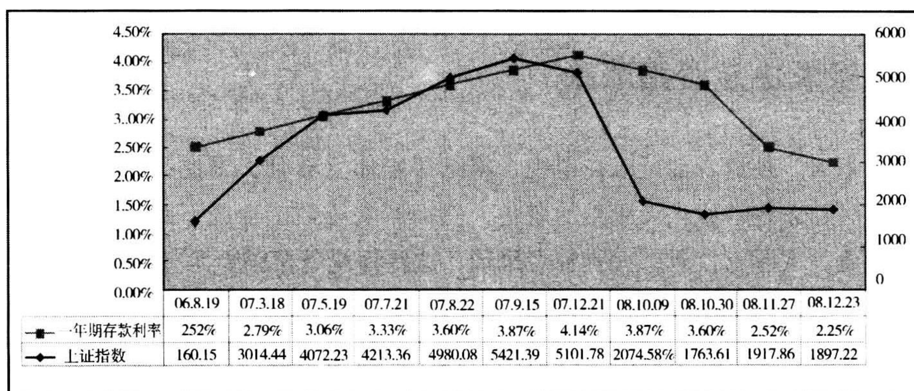
虽然专家可以通过各种评论，来寻找合乎逻辑的影响股市的因素，但股市却有自己的逻辑。这个逻辑和其他商品的逻辑并无实质性区别，那就是股市的供求关系。即股市中的资金超过股票的供给时，供不应求，指数就会上涨；相反，当股市中股票的供给超过资金时，供过于求，指数下跌。

当然，从某种程度来讲，投资者购买股票意愿和能力的大小对股市涨跌也起着重要作用。如果投资者愿意并且有能力购买股票，通常股市就会上涨。之所以愿意购买股票，是因为投资者对金融和经济形势持有乐观的看法；之所以能够购买股票，是因为投资者口袋里有足够的资金。这就是股市上涨的全部秘密，即使此时经济呈现不利的态势都适用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实际上，2009年的牛市行情从经济原理上并不难解释。中国年初的4万亿投资给市场带来了大量的资金供给，而在实体经济未出现根本好转的情况下，虽然银行利率很低，但由于企业主看不到需求，因此减缓了投资；至于消费者，因为害怕失业，也尽量减少支出而增加储蓄。于是这4万亿资金中的相当一部分并没有立即用于实体投资和消费，而是流入股市以及楼市。如此大量的资金涌进股市，去争抢有限的1600多只股票（2009年上半年，新股发行处于暂停状态），自然供不应求，股指不涨才怪。

同样的原理也适用于2006—2007年的大牛市与2008年的大熊市。我们先看一下图2.1，它反映的是人民币一年期存款利率与上证指数之间的有趣关系。自2006年8月19日起，至2007年12月21日，央行先后7次加息，一年期人民币存款利率由2.25%上涨到4.14%，而同期的上证指数也从1601.15点上涨到5101.78点。



	06.8.19	07.3.18	07.5.19	07.7.21	07.8.22	07.9.15	07.12.21	08.10.09	08.10.30	08.11.27	08.12.23
一年期存款利率	252%	2.79%	3.06%	3.33%	3.60%	3.87%	4.14%	3.87%	3.60%	2.52%	2.25%
上证指数	160.15	3014.44	4072.23	4213.36	4980.08	5421.39	5101.78	2074.58%	1763.61	1917.86	1897.22

数据来源：央行官方网站

图2.1 2006—2008年股指与利率的对比

从中不难看出，当利率处在较低的水平时，股指上升的速度很快，而当利率在一个较高水平时，股指就开始出现滞胀或者下跌。这说明，在利率较低时，大量资金涌入股市，必然会拉高股指，从这个意义上说，2006年—2007年的这轮牛市，本质上也是资金推动的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而随着2007年12月21日的4.14%的高利率出现，市场资金开始撤离。股指开始大幅下挫，尽管期间央行4次降息，一年期银行存款利率由4.41%降到2008年底的2.25%，但2008年的股市资金已和2007年有着本质的区别。

我们以上海股市为例，2008年全年，沪市成交金额18.38万亿，而这一成交水平仅是2007年30.97万亿的59.34%，同比减少超过4成。这说明，即使利率在不断降低，但也很难给投资者以信心，因此投资者购买股票意愿下降。而前面我们说过，当投资者购买股票的意愿下降时，即使市场中货币充足，股市也不会涨。

更何况2008年初，中国制定了“双防”的宏观经济策略，即防止经济增长由偏快转为过热、防止价格由结构性上涨演变为明显通货膨胀。在这种政策背景下，流动性日趋紧张。同时2008年前9个月的IPO发行工作还在一直进行，这就出现了大量的股票供给，而资金短缺的情况。于是我们就看到了这样的一幕——伴随着银行利率的下调，股指非但未涨反而是震荡向下，从2007年12月21日的5101.78点一路下跌至2008年12月23日的1897.22点，跌幅高达62.81%。

实际上，作为宏观经济调控的工具之一，利率的确对股市中资金量的多少起着重要的作用，但如果仅仅通过利率高低来判断市场趋势是向上还是向下，就很容易出现问题。这是因为如果投资者购买股票的意愿不强，即使利率再低，股市也不会涨；反之，如果投资者购买股票的意愿很强，即使利率再高，股市依旧会涨。而决定投资者意愿的关键因素，就是市场中股票的供求。

大盘是最好的广告

既然股票供求是决定股指涨跌的关键要素，那么我们如何才能分析出某一时段市场中的真实供求状况呢？我的经验是看大盘，因为大盘是最好的信息披露人员，也是通知你进场或者离场的最好广告。

我知道，那些有名气的财经媒体总是努力为市场波动寻找理由。因为，那就是新闻。读者们不但要求知道股市中发生了什么事，而且还想知

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道为什么发生。但令人遗憾的是，这种为已知结果寻找论据的做法，永远只能是“事后诸葛亮”，对投资者不会有任何实质性的意义。

要寻找那些具有前瞻性的信号指示，我们只有看大盘。我在前面曾经说过，在判断大盘趋势方面，技术分析方法可以为我们提供一些可以量化的指标，而这个指标就是成交量。具体来说，就是通过观察大盘成交量与成交价之间的关系，来判断市场的趋势。如果大盘成交量的短期均量线由下向上交叉长期均量线，往往就是大盘趋势由下跌转为上升的开始；反之，如果大盘的短期均量线由上向下交叉长期均量线，往往就意味着大盘趋势已经开始由上升转为下降了。下面我们就以上证综指的月 K 线图（见图 2.2）来说明我的观点：

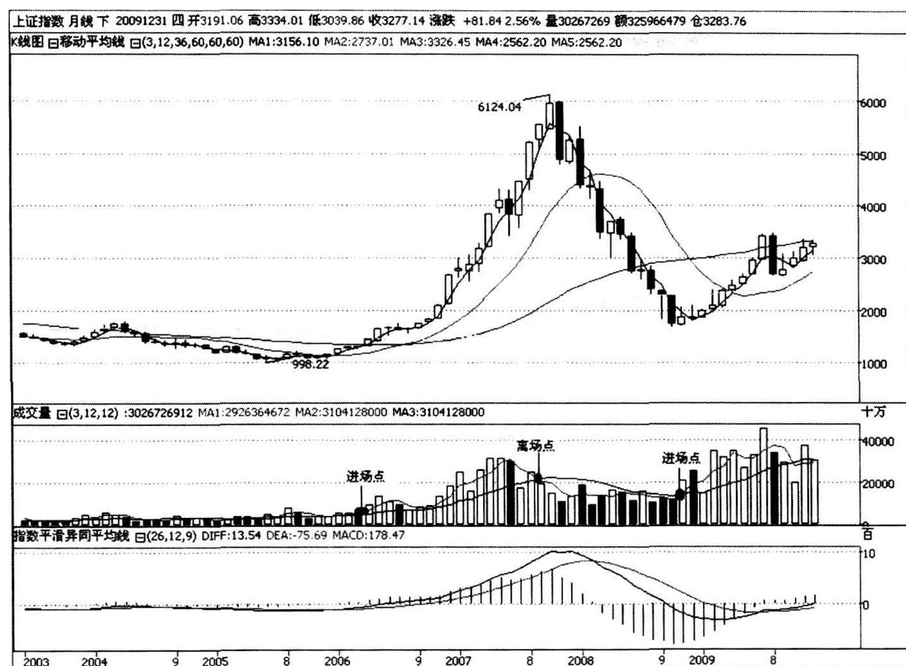


图 2.2　上证综指的月 K 线分布

在这张上证综指的月 K 线图上，我们发现了三个重要的节点：第一个是 2006 年 1 月；第二个是 2007 年 9 月；第三个是 2008 年 11 月。而这三

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个节点对应的点位分别是1258点、5552点和1871点，恰恰是2006年牛市的起点、2007年牛市的终点以及2009年牛市的起点。这难道仅仅是巧合吗？

我们发现在2006年1月，代表短期均量线的3月均量线与代表长期均量线的12月均量线形成上叉，这说明，最近3个月的成交均量已经超过最近12月的成交均量，也就是说有大量资金在最近3个月入市。虽然此时股指还没有表现出明显的上涨态势，但成交量的情况告诉我们："牛市开始了"。这也应了那句股谚："量在价先。"随后上证综指从2006年1月的1163点一路上涨至2007年10月的5954点，累计涨幅超过400%。

而在2007年9月，这一情况发生了变化，代表短期均量线的3月均量线与代表长期均量线的12月均量线形成下叉，这说明，最近3个月的成交均量已经低于最近12月的成交均量，也就是说有大量资金在最近3个月离开股市。虽然此后大盘在10月还创造了6124点的行情高点，但已经是强弩之末，涨势也不可能长久。而随后的走势，大家都知道了，上证综指从2007年11月的5978点，一路下跌至2008年10月的1728点，累计跌幅超过70%，可谓是一轮不堪回首的熊市。

投资者可以假设一下，如果你在2006年1月进场，然后在2007年9月退出，你的回报率会是多少？如果单纯从指数的情况看，上证综指同期上涨377.39%；深证综指同期上涨了451.08%。更难能可贵的是，你还可以成功躲开2008年熊市的打击。

历史的车轮走到2008年11月，代表短期均量线的3月均量线与代表长期均量线的12月均量线再次形成上叉，而此时的市场仍然在熊市的氛围中。但成交量的情况却告诉我们，行情来了。接下来的事实是，从2008年12月—2009年12月，上证综指累计上涨了75.65%，深圳成指累计上涨了106.49%，这是不折不扣的牛市。

不过，细心的投资者可能也发现了2009年10月的这个节点，此时3月均量线下叉12月均量线，这意味着经过了一年的上涨，股市的资金量再次开始减少。如果单纯从资金量来分析，一旦后续市场资金不能得到有效补充，牛市很有可能就此终结，从这个意义上说，2010年的行情将面临严峻的考验。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

既然大盘是最好的广告，对于投资者来说，问题似乎就变得简单了。那就是在指数上涨的过程中买股票，即使是最差的投资者也能赚到一些钱；而在指数下跌的过程中卖股票，因为，此时即使是挑到好股票的人也赚不到钱。

也许有投资者会说，指数判断对了也没什么用，因为要赚钱还是要买股票。而对很多投资者来说，在牛市中，“赚了指数赔了钱”却是一种常见的现象。也正因为此，“轻大盘、重个股”往往成为一些投资者的炒股策略。而在这里，我觉得十分有必要更正投资者这种危险的想法。

实际上，判断对大盘的走势，要比你费心选股重要得多。“赚了指数赔了钱”这至少说明你是在一个正确的时间进入市场的，至于没有赚钱，那只是你的选股有问题，而这一点完全可以通过学习本书后面几章介绍的选股技巧来得到解决。但如果你没有在正确的时间入场，即在熊市中进行个股的操作，也许你的股票选得很精彩，也许你也曾经赚了钱，但一轮熊市下来，你的账面十有八九还是亏损的，最后的结果很可能是“赔了指数又赔钱”。除非你认为自己是个炒股天才，可以改变这一宿命，否则，我建议你绝不要尝试这么做。

所以，对投资者而言，最重要的是看清大盘的趋势，其次才是选股。千万不要和大盘作对。这就像赛马，你也许可以在赛马中赢钱，但你不可能赢得赛马这个游戏。奉劝那些“轻指数、重个股”的投资者，赶紧忘掉这个“邪恶”的想法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章

抓住股市“核心资产”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你能接受前两章的观点，那么接下来我们就来解决牛市中“只赚指数不赚钱”的问题，即选择什么样的股票。要知道，我们到股市中来，可不是只为了赚点蝇头小利，我们是要靠炒股票赚大钱的。那么又有哪些股票能赚大钱呢？本章将为您揭晓答案。

中国股市经过20年的发展，我发现有些行业总能出现股价暴涨的明星股，而且周而复始。而这些股票也构成了中国股市的核心，因此，我把这些股票所在的板块称之为中国股市的“核心资产”，而市场走势也多次证明：“核心资产”的股票就是赚大钱的股票。

投资者结构变迁催生股市“核心资产”

在讲述股市核心资产之前，我们有必要回顾一下中国证券市场的发展历程。自1990年12月19日上证综指开创以来，中国股市已经有近20年的历史。而在这一过程中，投资者结构的演变过程，在某种程度上决定了中国股市的发展进程。

1991—1995年期间，中国的股市处于探索期，市场也十分不规范。虽然1992年成立了中国证监会、1994年颁布了《证券法》，但这一期间还是出现了“3.27国债”等市场影响恶劣的事件。而这段时间，中国的股市基本以短线爆炒为主，上市公司的质地也不是很优秀，因此，在这一阶段，中国股市的社会关注度并不高。

而在1996—2005年这10年间，中国股市取得了快速的发展。也正是在这段时期，中国的股民进行了两次比较大的扩容，分别在1996年和2000年。而随着2000年网络股的迅速走红，中国股市呈现出非常明显的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"散户化"特征。也正是这种特征，决定了当时市场中"坐庄"风气流行，只要有庄，不管业绩好坏，股票一样暴涨。"股不在好，有庄则灵"正是对当时市场的形象描述，所谓的价值投资根本无从谈起。

由于这10年间的快速扩容，中国股市的受关注度日益增加。2000年基金黑幕的曝光以及随后银广夏、蓝田股份等公司造假事件的出现，使得管理层加强了对市场的监管，原有的"坐庄"模式受到了沉重打击。2005年，中国股市的最后一个"庄家"德隆系轰然倒地，这也意味着"坐庄"模式在中国股市终结。

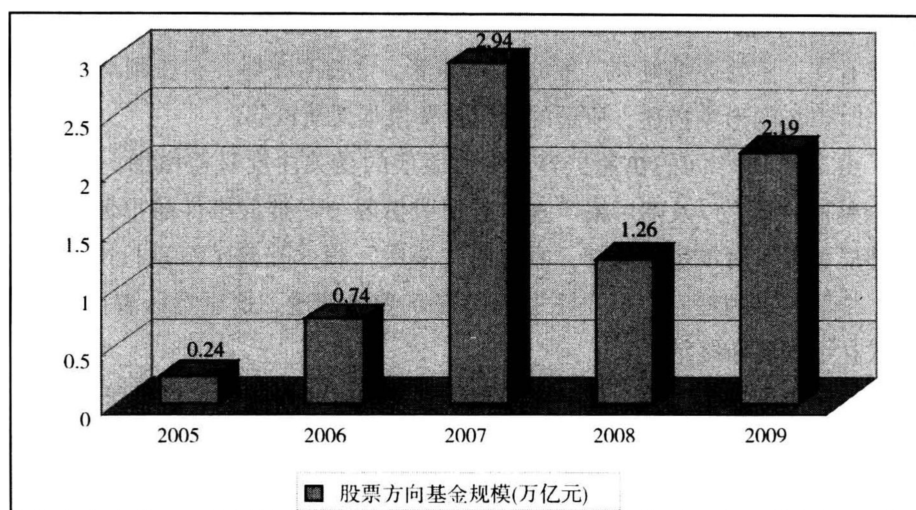
对于中国股市而言，最具有里程碑意义的时间表应该是在2006年。众所周知，自这一年开始，中国股市展开了自成立以来最波澜壮阔的一轮牛市行情，时间长达22个月。从政策背景看，此时困扰中国股市多年的股权分置改革最终得以顺利进行，投资者对市场的信心开始恢复。于是在2007年，中国股市出现了一波强有力的上涨，也正是在这一年，中国的股民人数实现了第三次扩容。而与以往两次扩容最大的不同是，这次扩容是以投资者从股民转向基民的方式来实现和完成的。

由于公募基金在2006年的杰出表现，大量散户投资者将资金转交基金打理，于是2007年也成为了中国公募基金的大发展年。根据银河证券基金研究中心的统计，截至2007年底，股票方向基金的规模高达2.94万亿，这一数字已经比2005年的2371亿增加了11倍多。尽管此后的2008年和2009年，股票方向基金的资产规模出现了一定幅度的震荡，但公募基金的市场主导地位已经得到确立（见图3.1）。

而由此带来的一个结果就是，市场行情推动的主力由各路庄家转变为公募基金。这也是公募基金自1998年出现以来，首次成为市场的主角，其所倡导的价值投资理念也开始被市场广为接受。

在公募基金成为市场主力的同时，散户投资者逐步出现被边缘化的迹象。而这种投资者结构的巨大变化，直接导致了投资者选股思路和理念的变化，那就是只有那些受到公募基金关注的行业和股票才可能出现上涨，公募基金不关注的股票基本上呈"死水微澜"之态势。即使有个别题材股受到"游资"青睐，短期出现暴涨行情，但从长期看，这类股票的涨幅始终无法超越基金重仓股的涨幅。因为公募资金手中巨大的资金量，是"游

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



数据来源：银河证券基金研究中心

图 3.1 2005—2009 年股票方向基金的规模变化

资们”所无法比拟的。

那么，公募基金都关心哪些行业和股票呢？这些股票是否具有某种共性呢？答案是肯定的，本章要重点介绍的股市核心资产就是公募基金股票池的重要组成部分。

公募基金的选股标准

毫无疑问，对于公募基金这样的大机构而言，其在股票选择上都有一定的原则。而对普通投资者来说，掌握这个原则对自己最终选择什么样的股票具有重要的指导意义。由于机构投资者与散户相比，其最大的优势就是资金雄厚，也就是“不差钱”。而大量的资金，尤其是那些规模在 100 亿以上的基金在选择股票的时候，一般不会选择那些散户偏爱的小盘股。

这是因为，一方面小盘股由于股本小，所以其占整个基金资产的比例就比较低，即使未来小盘股的涨幅相当可观，其对整个基金净值的贡献也是十分有限的。这就意味着一只大型基金只有买进一大批业绩优异的小盘股，才可能足够影响其基金净值。显然，对基金经理来说，选择一只大盘

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股要比选择一大批小盘股更容易一些，这也是基金偏爱大盘股的重要原因。

另一方面，对大型基金而言，选择小盘股还存在流动性的风险。也就是说，即使未来基金持有的股票上涨，由于流通盘太小，其出货的时间可能就要延长，有时甚至要长达数月。这对于那些缺乏耐心的基金经理来说，显然是难以接受的。

当然，也不是所有的基金经理都会遵循上述原则。华尔街传奇人物彼得·林奇，就是其中的一位。其掌管的麦哲伦基金，早在 1983 年资产规模就超过了 10 亿美元，这在当时绝对算是一只大型基金。而林奇当时持有 900 多只股票，后来更是增加到 1400 只，但这丝毫没有影响其基金的优良业绩。至于说到大型基金都不愿意碰的小盘股，林奇更是经常花费好几个月的时间来买入或者卖出。

不过，令人遗憾的是，目前我们的大部分基金经理都无法做到林奇那样的勤奋。他们更愿意用比较“省心”的方法来选择股票，而正是这种惰性心理给了广大投资者一个与基金共舞的良好机会。只要我们熟悉并了解基金选股的基本标准，那么就可以轻松捕捉到未来的明星股。通常而言，公募基金选股大都遵循以下几个原则：

★候选股票业绩有保证，总体上都属于绩优股。

★候选行业或股票的市场占比一般较大，对指数的贡献率高。因为只有这样，才有利于日后主力利用手中股票的上涨来拉抬指数。

★候选股票具有很好的流动性，通常需要有一定规模的流通盘。

从这三个原则来看，流通盘略微大一些的股票反倒更适合基金等机构投资者操作。而对普通投资者来说，要想跟上主力的步伐，2006 年以前那种“炒股唯小盘论”的思路已经不完全合适。因为小盘股即使涨幅惊人，由于其市场权重小，通常也很难带动大盘的上涨，更何况小盘股个性化特征相对明显一些，并不具备太多的行业属性。而真正能够形成牛市市场氛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

围的往往还是那些股本规模相对较大，并有很强市场影响力的行业或者个股，也就是我们接下来要讲的中国股市的“核心资产”。

中国股市的“核心资产”

目前中国 A 股市场 1700 多只股票，按中国证监会的行业划分标准分别隶属于 22 个不同的行业（见表 3. 1），那么其中哪些行业的股票应算是中国股市的核心资产呢？哪些行业又值得投资者重点关注呢？

表 3. 1　中国证监会划分的 22 个细分行业分布

序号	行业类别	序号	行业类别
1	金属、非金属	12	纺织、服装、皮毛
2	机械、设备、仪表	13	医药、生物制品
3	金融、保险	14	电子
4	采掘业	15	社会服务
5	房地产	16	建筑业
6	石化塑料	17	造纸印刷
7	综合类	18	农林牧渔
8	批发和零售贸易	19	其他制造
9	信息技术	20	食品饮料
10	交通运输仓储	21	传播与文化产业
11	电力、煤气、水生产供应	22	木材家具

在我们中国的股市中，一直流传着这样一个说法，那就是“没有夕阳的行业，只有夕阳的企业”。意思是说，公司只要经营得好，其所处什么行业并不重要，但实际情况并非如此。我们总会发现：就股价的表现来说，一些行业总能出现一大批的好股票，而在另一些行业中，却很难出现一只好股票。

一些公司虽然其在经营上十分稳健甚至可以说是出色，但由于其所处

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的行业已呈现日落西山之势，因此其股价表现并不突出。关于这一点，股神巴菲特早期的投资经历可以为我们做出很好的诠释。

1965 年，巴菲特购买了纺织企业伯克希尔·哈撒韦公司，在经历了 20 年的经营运作后，巴菲特不得不停止了该公司的纺织品业务。尽管作为一家纺织品公司，伯克希尔·哈撒韦公司在当时的美国已经是管理很不错的公司了，但从企业利润来看，纺织业的利润已经无法保障。用巴菲特的话来说就是："一家能在本行业内有效分配资产的纺织品公司是杰出的纺织品公司，但却不是杰出的公司。"

尽管如此，巴菲特仍然给予当时伯克希尔·哈撒韦公司的管理者极高的评价。"优秀的骑士会在好马上，而不是衰弱的老马上充分发挥。同样的经理若被有良好经济特性的公司雇用，那他们都会取得优异的成绩。但当他们在流沙中奔跑时，却永远不会取得任何进步。"巴菲特如是说。

也正是有了当年的这个决定，才使得伯克希尔·哈撒韦公司不断调整投资对象，改善盈利结构，从而在今天成为巴菲特的旗舰投资公司，也成为全美股票市场中最昂贵的一只股票，截至 2009 年 12 月 30 日，股价为 9.87 万美元/股。

对于当时的决定，巴菲特还有句名言："如果你发现自己在一艘长期漏水的船上，那么造一艘新船要比补漏洞有效得多。"这多少说明了，在选择股票之前，进行行业选择的重要性。也正因为此，才有了我们本章要讲的股市核心资产。

下面我们就给出关于核心资产的定义：**所谓核心资产，一定是那些处于产业链最上游的行业或是在整个国民经济中占有最重要地位的行业。**我们认为，在上述 22 个行业中，隶属于金属、非金属行业的有色金属和贵金属（黄金）板块、隶属于采掘业的石油和煤炭板块，以及隶属于金融保险行业的银行和券商板块就是中国股市的三大核心资产。而前两个板块，我们通常也称作是大宗商品板块。

我们先来解释一下以石油为代表的大宗商品板块。被誉为"美国外交教父"的亨利·基辛格博士曾有一句名言："如果你控制了石油，你就控制了所有国家。"这句话充分说明，能源对世界各国的重要性。而在全球范围内对资源进行控制，已成为世界几个主要大国的核心政治战略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回到股市中，石油、煤炭以及有色金属一直是国际大宗商品交易的核心，也是中国股市的热点板块。在2006—2008年间，上证综指从1163.88点开始上涨，在经历了一个完整的牛熊周期后，以1820.81点报收，期间涨幅56.44%；深成指则从2873.53点上涨至6485.51点，期间涨幅125.69%。而同期煤炭板块的平均涨幅为132.74%；有色金属板块的平均涨幅更是高达218.71%，均远高于同期的上证综指和深圳成指（见图3.2）。

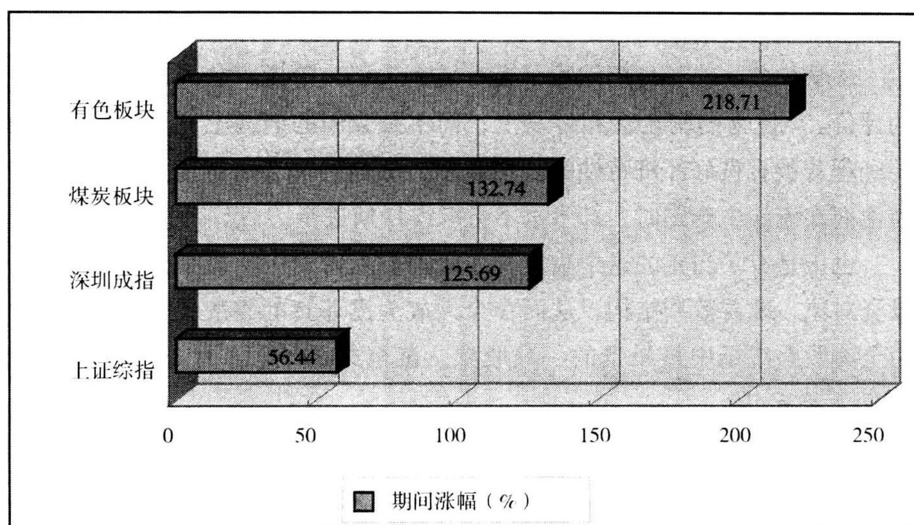


图3.2　2006—2008年期间有色、煤炭板块与上证综指与深成指的涨幅对比

另外，我们这里有必要说一下石油行业。虽然说石油行业的股票毫无疑问属于股市核心资产，但由于目前的中国A股中，没有纯粹的从事石油开采和销售的公司。中国石油（601857）和中国石化（600028）虽然有石油开采业务，但同时也有石油化工业务，也就是说，上述两公司的业务贯穿产业链上、中、下游，这不符合我们对核心资产应处于产业链最上游的定义。

如果说石油、煤炭以及有色金属等大宗商品因其资源的稀缺性而成为中国股市的核心资产的话，那么金融板块能成为核心资产，则是缘于其在市场中所占的巨大权重以及其对整个国民经济的影响力。截至2009年12月底，金融行业股票的市场占比已经接近14%，这样一个对指数贡献巨大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的股票群体，我们是无法忽视的。

当然，上述三大行业能成为中国股市的核心资产，还有一个十分重要的“技术性条件”。那就是，这三大板块虽然占中国股市的权重很大，但其行业内的股票数量却并不多（见表3.2）。此表显示的是中国A股市场占比最高的12个行业，截至2009年12月31日，这12个行业合计市场占比高达63.01%。

金融板块虽然是市场占比最大的板块，其股票数量却只有30只，而有色金属和煤炭板块也分别只有51只和29只股票。这与医药行业的123只、地产行业的109只以及信息技术的132只股票形成鲜明的对比。而这种行业内高集中度的特点，尤其适合散户投资者在有限的候选股票内，挑选出真正的牛股。

表3.2 沪深两市主要的权重板块

板块名称	成交总金额（亿元）	市场占比（%）	股票数量（只）
金融	300.01	13.95	30
房地产	156.89	7.29	109
交通运输	131.91	6.13	67
信息技术	129.54	6.02	132
医药（生物制药）	100.45	4.67	123
机械	85.80	3.99	94
有色	85.77	3.99	51
电子器件	83.94	3.90	77
建筑建材	80.61	3.75	53
化工	75.75	3.52	87
煤炭	66.97	3.11	29
汽车	57.76	2.69	52

（截至2009年12月31日的收盘统计数据）

确定股市核心资产的最大价值就是，明确你应该买哪个行业的股票。聪明的投资者，此时一定已经明白。是的，在目前的中国A股市场，金

融、有色金属和煤炭行业的股票，应成为投资者重点关注的对象。换句话说，投资者的股票池最好建立在这三个行业的基础之上。

放弃掉其他的行业和股票，只选择这三个行业的股票，这种做法正确吗？在回答这个问题前，我必须先说明一点。那就是如果在牛市中，买任何一个行业的股票，股价上涨的概率都是很大的，任何一个行业都可能产生“超级明星股”，只不过，我们所说的三大核心资产板块产生明星股的概率更大一些。当然，如果是熊市，即使是核心资产也要远离。

为了说明这一点，我们仍以2006—2008年这一完整牛熊周期为例进行对比（见图3.3）。我们不难发现，作为中国股市的核心资产，金融、煤炭和有色金属板块在牛市中的表现远远强于同期大盘，而在熊市中也不能抗跌，甚至跌幅还会超过大盘，如有色金属板块在2008年的熊市中跌幅高达75.81%，远远弱于同期上证综指、深圳成指和沪深300指数。当然，即使如此，也不会影响其核心资产的地位，因为其在2006—2007年的牛市中，该板块平均涨幅高达1575.06%，实在令人叹为观止。

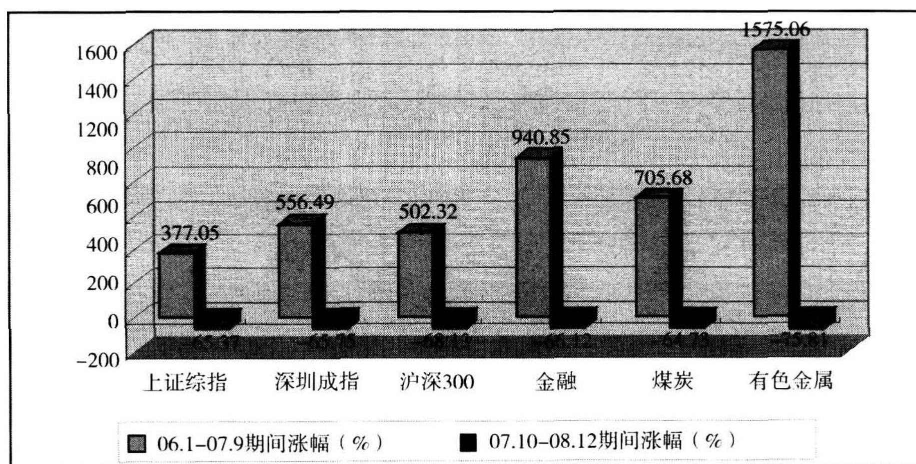


图3.3　2006—2008年沪综指、深成指与相关板块涨跌幅对比

其实，对于普通投资者而言，选择核心资产行业的股票，就意味着其可能在更大概率上能够抓到牛市中的超级明星股，这一点我们从2006—2007年这轮大牛市中也可以得到佐证。在这一轮行情中，共有123只股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的累计涨幅超过1000%，也就是股价上涨超过10倍。那么这样的超级明星股在行业分布上又有什么特点呢?

经过统计我们发现，煤炭、化工、医药、信息技术、钢铁、金融、机械、房地产和有色金属等9个行业共产生83只超级明星股（见图3.4），合计占到123只超级明星股的比例高达67.48%。从绝对数量看，有色金属的牛股最多，高达22只，其次是房地产和机械板块。而从行业集中度来看，有色金属行业最为突出，在同期40只股票中，竟然有22只超级牛股，行业出牛股概率高达55%。紧随其后的是金融行业，同期27只股票中出现8只牛股，行业出牛股概率为29.63%；排在第三和第四位的分别是钢铁和煤炭，出牛股的概率分别为17.5%和16.67%，核心资产的魅力可见一斑。

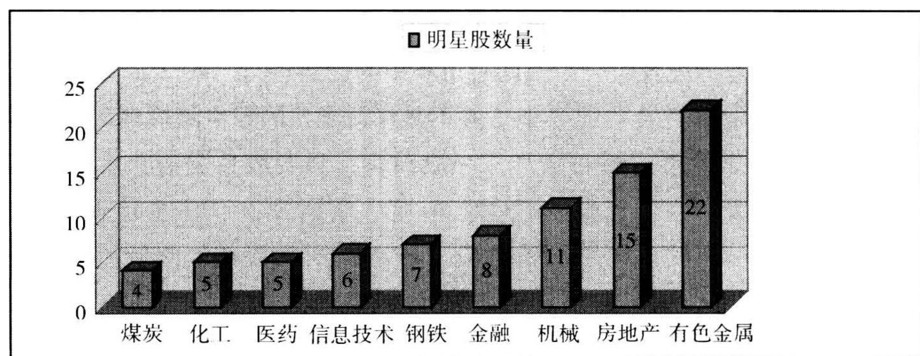


图3.4　2006—2007年大牛股的行业分布

这里我还要对房地产和信息技术板块补充说明一下。实际上，这两个板块的股票通常也是公募基金的重仓品种。尤其是房地产板块，由于其在整个国民经济中处在连接上下游几十个产业的核心位置，因此在中国股市的一些指数构成中，房地产股票占据了很大的权重，如深成指。但由于房地产板块也具有很强的周期性，因此，其也逃脱不了“牛市上涨，熊市下跌”的命运。而由于房地产业处在整个产业链的中端位置，所以，其牛市涨幅通常不会超过处在产业链最上游的大宗商品板块。这也是房地产板块落选股市核心资产的重要原因。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

至于说到信息技术板块，也就是我们常说的“高科技”股票，投资者在选择上也有一定的难度。尽管该板块对原材料的依赖相对要低一些，有时甚至可以战胜经济周期，但由于在目前的中国股市中，披着“高科技”外衣的股票数量太多（合计超过 100 只），良莠不齐。对于缺乏专业知识的广大投资者来说，选择这种不能用简单一两句话说清楚的股票，很容易被主力忽悠。也正是基于这种考虑，我从不建议投资者购买所谓的“高科技”股票。

西方营销学中有一个重要的理念，那就是“简单的就是最好的”。这句话用在股票选择上，也同样合适。作为一名普通的投资者，我们应该选择那些能够看得懂、说得清楚的股票。如果你用一两句话无法通俗地描述清楚一家高科技公司的主营业务，那我建议你就放弃这只股票。也正是这个原因，高科技板块并没有成为股市的“核心资产”。

对于普通投资者而言，由于我们的资金实力不足以保证我们像基金那样去做各种行业的配置组合，因此对市场中的股票进行“抓大放小”是十分必要的。这里的“大”和“小”并不是仅就股票的股本规模而言，而是指股票是否属于股市的核心资产。一般而言，只要股票是股市的核心资产，即使股本大一些（总股本不超过 30 亿，流通股本不超过 15 亿），也是可以接受的。相反，如果不属于股市核心资产的股票，即使股本再袖珍，也不要轻易尝试，如果你炒股的目的是赚大钱，而不是体验刺激的话。

其实，对投资者而言，我们完全不用羡慕基金等机构投资者的资金雄厚。作为散户，我们不可能，也没有必要像基金那样。只要我们学会做减法，精简我们关注的行业和股票。牢牢抓住三大核心资产的股票，就可以使我们避免战线拉得过宽，从而集中有限资金在牛市中取得一场决定性的胜利。也许，届时你还会有一个意外的收获，那就是你战胜了很多的基金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章

不要试图波段操作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“高抛低吸，波段操作”这句话投资者一定很熟悉，每天电视上的证券专业人士都在这么说。典型的波段操作者在市场中进进出出，希望在市场上涨时把全部资金投进去，而在价格下跌时把资金再全部撤出来。如此既享受了上涨的收益，也回避了下跌的风险，这是许多投资者梦寐以求的理想投资境界。但遗憾的是，没有人可以真正做到这一点。

华尔街的一位资深专家，曾经对波段操作的困难性，有过一段深刻的论述：“我见识过许多波段操作的手法，在 40 年的投资生涯中，我也尝试过其中大部分方法。在我采用之前，它们都是很好的方法，但对我来说没有一个有效。一个都没有！”

波段操作的核心是在股票被高估时精明地卖出，以降低暴露在市场中的风险；而当股价跌到似乎诱人的低位时，再大胆买进。这种低买高卖的方法虽然看上去很吸引人，但是强有力的证据显示，要想提高回报率，波段操作不是有效的方法，就长期而言，这种方法通常是行不通的。

为了说明这一点，我们以上证综指 2008—2009 年的走势为例进行说明：在 2008 年的熊市中，沪综指单边下跌，股指从 5265 点一路下跌至 1820 点，累计跌幅 65.43%，期间仅在 4 月份出现过一次 6.7% 的反弹；而 2009 年的牛市中，沪综指单边向上，股指从 1849 点一路涨至 3478 点，累计涨幅 77.23%，期间在 8 月份出现了一次幅度为 22.22% 的调整。

如果你是一位波段操作者，就应该在 2008 年 1 月卖掉所有股票，在当年 4 月再买入股票，而后在 5 月再卖出股票；接下来在 2009 年 1 月继续买入股票，而后在 8 月初再卖出股票，随后在 9 月初继续买入股票，最后在 2009 年 12 月底再卖出所有股票。如果你在 2008 年 4 月初买入券商股，4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

月底卖出，而后不再买股票的话，你 2008 年的收益率将会超过 50%；如果你在 2009 年 1 月初买入煤炭股，7 月底卖出，你的平均收益接近 200%；如果你在 10 月初买入汽车股，2009 年底卖出，你的平均收益率将接近 50%。照此算下来，如果在 2008—2009 年间，你能很好地把握每一个波段，你的累积收益率将接近 300%。

我不知道，是否真的有人能做到这一点。不过，考虑到 2008 年和 2009 年单边下跌和单边上涨的特征，也许会有某个幸运的人做到了这一点，但这并不意味着波段操作就有生存的空间。让我们再来看看 2001—2005 年中国股市的表现吧，也许你会彻底打消波段操作的念头。在上述 5 年的大熊市中，上证综指出现了 8 个比较明显的波段（见表 4.1）。如果投资者能在 2001 年 3 月、2002 年 2 月、2003 年 1 月和 2003 年 11 月分别进场买入股票，并在 2001 年 6 月底、2002 年 6 月底、2003 年 5 月底和 2004 年 3 月底离场卖出股票，而其他时间段都不进行股票操作的话，他平均的累计投资收益率将超过 70%。

表 4.1　2001—2005 年上证综指的主要波段

时间段	沪综指波动区间	涨幅（%）	时间段	沪综指波动区间	跌幅（%）
01.3—01.6	1959—2218 点	13.22	01.7—02.1	2220—1491 点	-32.83
02.2—02.6	1494—1732 点	15.93	02.7—02.12	1736—1357 点	-21.83
03.1—03.5	1347—1576 点	17.00	03.6—03.10	1577—1348 点	-14.52
03.11—04.3	1346—1741 点	29.34	04.4—05.7	1744—1083 点	-37.90

也就是说，在一个明显的熊市周期中，如果你能准确把握每一个波段，你依然可以获得不菲的收益。但遗憾的是，我们都知道，没有人能做到这一点。之所以如此，是因为没有哪位投资人能够始终比其专业的竞争对手更聪明，还因为在短暂的时间里会有大量的股市“行动”发生，而投资者很可能成为传统意见的俘虏。

在上述 8 个波段中，只要投资者在上涨波段中停留过长时间，就会陷入下跌波段中，其收益状况就会由盈利变为亏损。而如果其在下跌波段中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

停留时间过长，就会由浅套变为深套，从而不能自拔。因此，时间点的选择对波段操作十分重要。而寻找这个时间点，也是非常困难的，毕竟我们不是神仙，也没有开“天眼”。从这个层面来看，对投资者而言，放弃波段操作而转为买入并持有策略，可能更现实一些。

这是因为与采取简单的买入并持有策略相比，在一段时间内进行波段操作的投资者往往会损失更多金钱。例如，如果投资者从 2009 年 1 月就买入煤炭股，期间一路持有，2009 年底卖出，那么他的平均收益率将超过 200%。不过，如果在此期间，他进行了波段操作的话，其收益情况十有八九无法超越这个数字。

全球领先战略咨询公司的合伙人——查尔斯·艾里斯对波段操作曾有过一段精彩的描述：“没有任何证据显示，任何大型机构能够持续在行情低落时进场，在行情高涨时退场。根据对行情波动的预测，在股票和债券或在股票和现金之间，来回切换操作，失败的次数远比成功的次数大多了。”

他最后还告诫投资者：也许你可以利用波段操作成功一两次，但你不可能靠波段操作持续成功。就像有“老”飞行员，也有“大胆”的飞行员，却没有“大胆的老飞行员”。投资者在真正进行投资时，不要试图猜透市场或战胜众多专家，以便能够“买低卖高”，最好连想都别想。否则一定会失败，而且可能输得很惨。

为了说明这一点，我们先来看下面两组数据：第一组数据是美国标普 500 指数在 1982—2000 年的复合收益率情况（见图 4.1）。标普 500 指数在此期间复合投资回报率是 18.4%，如果去掉表现最好的 10 天，平均投资回报率就会降到 15.2%；如果去掉表现最好的 20 天，投资回报率降低到 13.1%；而在去掉表现最好的 30 天后，投资回报率降到 11.2%。与最初的标普 500 指数相比，投资回报率几乎减少了 40%。

而第二组数据则是反映中国股市的情况。如图 4.2 所示，上证综指自 1990 年—2008 年期间平均年收益率为 30.08%，在去掉股指涨幅最多的 1992 年以后，这一数字降低到 22.50%；如果去掉股指涨幅最多的 1992 和 2006 年以后，这一数字下降到 16.15%；如果去掉涨幅位居前三位的 1991、1992 和 2006 年，这一数字下降到 9.07%；如果再去掉涨幅位居第

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

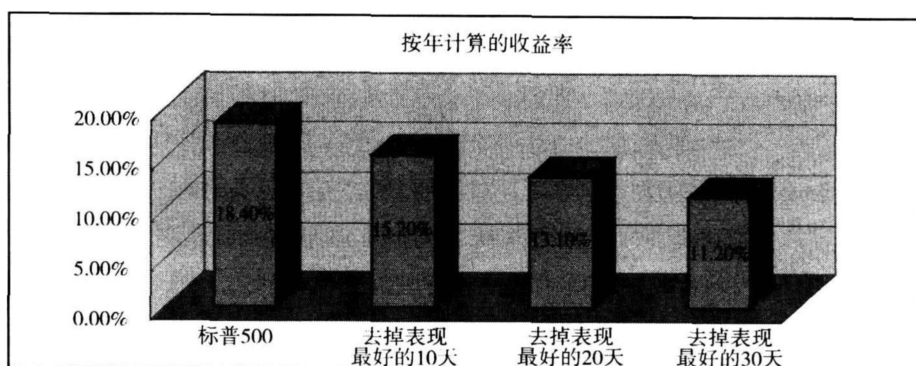


图 4.1　标普 500 指数 1982—2000 年的复合收益情况

四位的 2007 年，最终的年均收益率则只有 3.23%。这一数字与中国股市 19 年的平均收益率 30.08% 相比，减少了 89.26%。

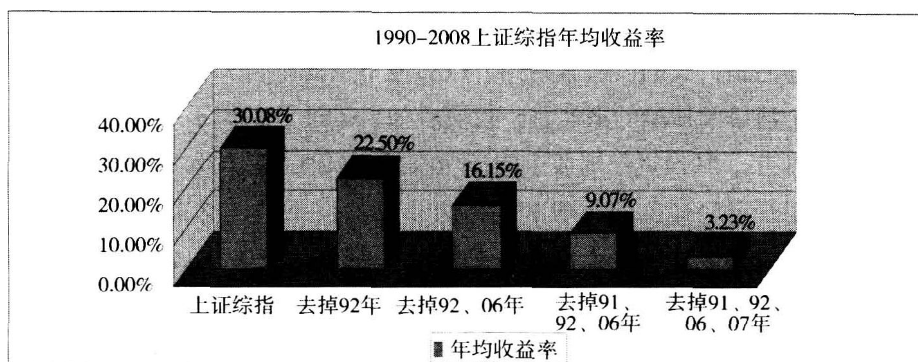


图 4.2　1990—2008 上证综指的复合收益情况（剔除掉最好年份）

与此相对应，如果我们把年度跌幅最大的 2008 年去掉（见图 4.3），那么年均收益率也将从 30.08% 上升到 35.38%。以此类推，如果我们再把走势不佳的 1994、2001 和 2002 年分别去掉，那么年均收益率也将分别提高到 38.78%、42.49% 和 46.49%。我们不难发现，如果去掉走势不佳的上述 4 年，上证综指的年均收益率将提高 54.55%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

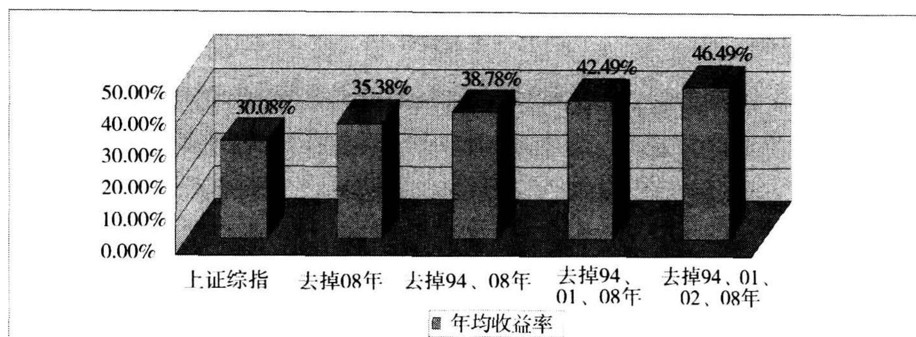


图 4.3　1990—2008 上证综指的复合收益情况（剔除掉最坏年份）

实际上，截至 2008 年底，中国股票所有的回报几乎都是在表现最好的 23 个月内缔造的，而这 23 个月只占全部 217 个月的 10.60%。另外，在这 19 年中，股票的主要下跌是在 14 个月内完成的，占全部 217 个月的 6.45%。试想一下，如果我们能够做足这 23 个月的多头行情，同时又能躲开这 14 个月的暴跌，无疑就可以获得更高的利润，并回避掉大部分的风险！但遗憾的是，我们以前做不到，以后也不可能做到。

而一个简单而残酷的事实是，投资者如果错过了 1991、1992、2006 和 2007 年这 4 年，其投资中国股市的年均收益率只有可怜的 3.23%。这个数字只是比银行定期存款的利率水平稍高一点，甚至都可能无法战胜通胀。所以说，波段操作是一个“邪恶”的概念，建议投资者永远不要尝试它，尤其在牛市中。

在牛市中，你要做的就是买进，然后一直持有，直到你相信牛市即将结束。在此期间，暂时忘掉你持有的股票，也许是一个很好的方法。因为暂时的忘记，可以为你保住自己的股票，也就保住了未来的可观利润。

之所以说波段操作“邪恶”，是因为一个成功的波段，必须满足的条件是：你下次买入的点位要比你现在卖出的点位低。否则，就算你躲过了下跌，却也错失了上涨的时机，而不得不在另外一个更高的价位买入，那其实是更糟糕的事情。而事实也不止一次地证明：任何尝试抓住股价最高点和最低点的努力都是徒劳的。这两个点从某种程度上说，可谓是世界上最昂贵的点。

更何况对于波段操作而言，还必须要判断两个时机：股市何时开始下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跌和股市何时再开始上涨。你要有两次操作，而这两次操作都不能失败，否则结果就不如一直持有。虽然我们有时候也许能对市场有所感觉，觉得股价可能是在一个高位或者是一个低位。但即便我们对两次时机的把握都在70%的时候，两者同时成立的概率，也就是波段操作最终成功的概率也只有49%。换句话说，你必须10次判断成功7次，才能和长期持有打个平手。

也就是说，单单一次卖出，并不是成功。你还必须在更低的点买入才行，而在牛市中，低点逐步抬高却是最基本的特征。这就意味着，投资者一旦卖出手中的股票，就很难在更低的价位再买回来。因此，对投资者来说，试图在牛市中进行波段操作，不但是困难的，而且也是极端危险的。

华尔街有句经典名言："在股市里成功地做一个波段，比在空中接住一把下落的飞刀更难。"而一些市场研究也在不断证明这一点。据国内某基金公司所做的统计，在2005年7月中旬至9月中旬这个当年最为明显的波段中，真正能够做到相对低点（最低点1012点前后三天）申购，相对高点（最高点1220点前后三天）赎回的客户只有两个人，占此间全部10.16万客户的比例为0.002%！

而在美国，一份未出版的研究报告通过研究100家大型退休基金及其波段操作的经验，也发现了一个惊人的事实。那就是几乎所有退休基金都从事过波段操作，但没有一家能靠波段操作提高投资报酬率，事实上，100家基金中有89家因为"波段操作"而亏损，而且在5年内，平均亏损高达4.5%。

截至2005年2月的最近10年的晨星数据也显示，根据换手率高低对942只美国共同基金进行分类，换手率最低的200多只基金（换手率仅为13%），税前收益率达到11.5%，位列所有基金之首。换手率最高的200多只基金（换手率达到了165%），税前收益降到了9.8%。从这个统计中可以清晰地看出，随着换手率的提升，基金收益率呈下降趋势。

美国同行的经历，在中国公募基金的身上也有所体现。数据显示：在2007年的大牛市中，中国股票方向的基金周转率高达300%，带有明显的"波段操作"特征。在如此高换手的情况下，只有91只股票方向基金的净值增幅超过上证综指的同期涨幅，占所有股票方向基金的比例只有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

49.46%，未超过半数。

而在2009年上半年，根据天相投资的统计数据，中国A股市场的整体股票周转率为3.24倍，偏股型基金的平均股票周转率为1.57倍，远低于市场平均水平。从单只基金来看，2009年上半年股票周转率超过3.24倍这一市场平均水平的基金有62只，其中上半年超额收益为正的仅有21只（以70%上证指数+30%国债指数为基准），占比仅为34%。这再次说明，不但是个人投资者，就算是基金这样的专业投资机构，也不能持续靠波段操作来提高业绩。

投资大师格雷厄姆有句名言："从根本上讲，价格波动对真正的投资者只有一个重要意义：当价格大幅下跌后，提供给投资者买入机会；当价格大幅上涨后，提供给投资者卖出的机会。而在其他大部分时间，投资者如果忘记股票市场而把注意力放在股息收入和公司运作上，效果将会更好。"

虽然就股市的发展趋势而言，股价短期内的确是呈随机波动的。但从5—10年，甚至更长时间来看，总的趋势还是向上的，而短线投机是无法利用这种长期向上特征的，只有长期投资能够做到。

市场中人几乎无时无刻不被贪婪和恐惧心态所包围着，一些投资者妄想一夜暴富，但几年下来所累计的利润甚至连市场平均涨幅也赶不上。市场的有效性一再证明：波段操作在股价随机行走面前要想获得超额利润，注定是徒劳的。

从某种意义上说，投资策略的选择，本身就预示了成功的概率。大部分人不断尝试波段操作，所以大部分人赚不到钱。要想赚大钱，靠个体的波动是不行的，要看市场的大势。也就是说，不是看看行情数据就行了，而是要对整个市场和它大的趋势有个估计。那种忽略大势，努力跳进跳出的做法，对普通投资者来说，足以致命。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章

学习巴菲特要谨慎

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

素有“股神”美誉的沃伦·巴菲特，是全世界价值投资的典范。作为唯一一位常年占据世界富豪榜三甲的职业投资家，他也成为中国股民顶礼膜拜的偶像。其所倡导的价值投资理念也被中国投资界广泛介绍，我们很多基金经理就是巴菲特的忠实门徒。

巴菲特对其价值投资理念有过这样的陈述：“我们寻找那些能够从现在开始的 10 年或者 20 年的时间里持续拥有巨大竞争力的股票。至于那些迅速转变的行业环境，它可能会提供巨大的成功机会，但是它同时也排除了我们寻找的确定性。”也许正是因为这个原因，巴菲特在 2000 年网络股高潮时，并没有投资网络股。虽然在当时其曾被市场人士嘲笑，但随着 2001 年网络股泡沫的破灭，事实再次证明，“股神”又一次做对了。

可口可乐奇迹

投资可口可乐公司，也许是巴菲特一生中最得意的一笔投资。他曾这样评价可口可乐：“在全世界范围内，可乐的销量大约占所有软饮料的 44%，除了吉列剃须刀（占据刀片市场 60% 的份额）外，我真不知道各行各业中还有哪些优秀的公司能够使它的主业长期享有这样的全球市场份额。”

“与一般的公司每天都在没有任何保障的情况下浴血奋战，苦熬争先的情形不同，可口可乐的品牌威力、产品特性以及其销售体系的实力，赋予了他们一种巨大的竞争优势，而这种优势在他们的经济堡垒周围形成了一条护城河。”不难看出，巴菲特对可口可乐充满了溢美之辞。

而可口可乐股价的表现，也的确再次证明“股神”的正确。可口可乐的股票在 1919 年以每股 40 美元的价格上市，期间虽几经震荡，最低价曾

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

达到 19.95 美元/股，但长期看来，可口可乐的股价一直在稳步上涨。

而巴菲特在 1988 年买入可口可乐股票 5.93 亿美元，1989 年大幅增持近一倍，总投资增至 10.24 亿美元。1991 年股票市值就升到 37.43 亿美元，两年涨了 2.66 倍。此后，在 1994 年巴菲特继续增持，总投资达到 13 亿美元，此后持股一直稳定。1997 年底，巴菲特持有可口可乐股票市值上涨到 133 亿美元，仅仅这一只股票就为巴菲特赚取了 100 亿美元。而在伯克希尔·哈撒韦公司 2009 年的年报中，我们仍然可以看到可口可乐的名字。截至 2009 年底，巴菲特持有 2 亿股可口可乐，股票市值高达 114 亿美元。

美国《财富》杂志早在 1938 年就如此评价过可口可乐："很难列举出能与可口可乐公司规模相匹敌的公司，以及像可口可乐那样 10 多年来只销售一种一成不变的产品。"在当时，可口可乐就已经成为一家在行业中占支配地位的饮料公司，1938 年其卖出了 2.07 亿箱软饮料，而在 1993 年卖出了 1070 亿箱，到了 2009 年底，可口可乐已实现营业收入 309.9 亿美元，净利润 68.24 亿美元，绝对是世界级的可乐企业。

这样的一个企业能给价值投资者带来多大的回报呢？1919 年在可口可乐上投资 40 美元，到 1938 年底股票市值就变成 3277 美元（将红利再投资）；如果在 1938 年投资 40 美元在可口可乐上，到了 1993 年，其股票市值更是高达 2.5 万美元。如果按照前复权价格计算，在 1962—2009 年的这 48 年间，可口可乐股价从 2.10 美元一直涨到 57 美元，涨幅超过 26 倍，而同期标普 500 指数的涨幅只有 15.81 倍。

也正是因为看到可口可乐表现出的良好增长性，巴菲特不断增持该股。其持股数量从 1995 年的 1 亿股增加到 2009 年的 2 亿股，期间所持可口可乐股票的市值也从 1995 年底的 74.25 亿美元增加到 2009 年底的 114 亿美元。14 年间，这只股票为巴菲特净赚 39.75 亿美元。

学习巴菲特要谨慎

由于可口可乐的投资奇迹，让巴菲特在中国声名鹊起。许多中国的投资者希望通过学习巴菲特在中国股市有所斩获。但令人遗憾的是，巴菲特的投资理念和风格如果应用到中国股市中，就会有比较大的局限性。投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者如果盲目模仿，有时甚至还会损失惨重。

为了说明这一点，我们需要认识巴菲特的投资理念与中国股市现实之间的四个重大差异：

首先，市场环境不同。巴菲特之所以获得巨大成功，是因为其所在的美国是20世纪世界最发达的经济体，在这样的经济体中，产生了一大批世界级的知名企业，如IBM、微软、可口可乐、沃尔玛等，而这些企业的诞生，往往催生出一个新的产业，从而带动美国经济乃至世界经济的重大发展和飞跃。

相比之下，一个刚刚改革开放30年，只有20年资本市场历史的中国，虽然已经取得了令全世界瞩目的成绩，但其经济总量和发达程度，以及市场的规范化进程都还在积累和摸索之中。在这样的环境背景下，无论是我们的宏观经济政策，还是企业的目标规划，往往呈现出短期、多变的特征。而这样的市场环境，表现在股价上就是频繁的“暴涨暴跌”，很难进行长期投资。

关于这一点，中国股市最早的两只百元股票亿安科技（000008，现名称ST宝利来）和清华紫光（000938，现名称紫光股份）的兴衰历程可以给我们很好的说明。作为当时的“庄股”和“科技股”的代表，二者得到了市场的强力追捧。早在2000年2月，上述两只股票就分别创下了126.31元（未复权）和106.57元（未复权）的天价，成为沪深两市最早的“百元俱乐部”成员。不过，如今10年的时间过去了，回首再看这两只股票已是面目全非。

亿安科技已经沦为一只ST的股票，公司业绩长期徘徊在亏损的边缘，截至2009年底，其12.28元的收盘价已较之最高价缩水了88.33%，曾经的神话基本已经烟消云散。至于清华紫光，也没有得到时间的眷顾。曾经的高校概念股，因为盲目的多元化扩张，业绩十分不稳定，也在2001年就早早走下神坛。截至2009年底的15.02元，其股价较最高点下跌了65.88%。

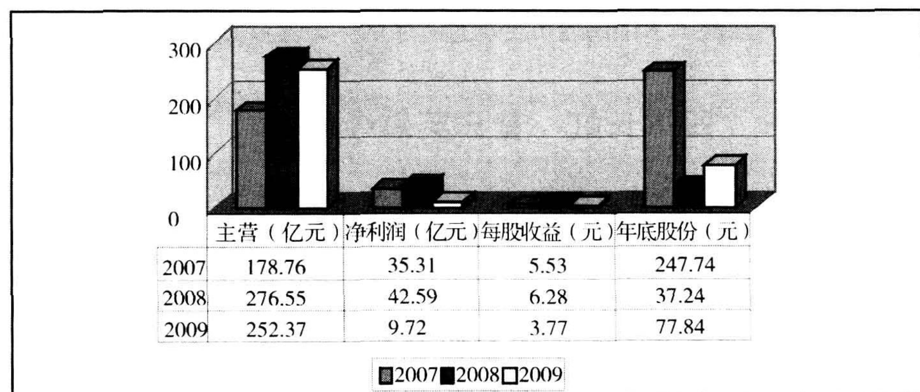
回想当年，上述两只股票是何等的风光，但仍旧没有经受住岁月的考验。10年过后，依旧是“尘归尘，土归土”。所谓的“明星股”尚且如此，其他的芸芸众生就更加不能有过高预期了。更何况，在近几年的中国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市中，明星股更多呈现出“短命化”特征，这使得长期投资面临巨大的风险。在这方面，中国船舶（600150）的表现最为明显。

作为沪深两市第一只突破200元价格的股票，中国船舶留给投资者太多的话题。这是只由沪东重机重组转型而来的股票，作为国内造船行业的龙头企业，中国船舶的国企背景，以及整体上市的概念，给了投资者太多的想象空间。一时间，无论是散户，还是各路公募基金都丝毫不掩饰对该股的喜爱。在该股2007年的年报中，我们发现其前10大流通股东中，有7家都是公募基金。也正是这些“关爱”，让该股在2007年一鸣惊人，其股价年度涨幅高达7.36倍，并于当年9月突破200元大关。

不过，也许是应了中国的那句老话“富贵不过三年”。在经历了2007年的繁华盛景之后，中国船舶在2008—2009年的表现只能用聊以自慰来形容。如图5.1所示，2008年虽然公司在全球金融危机的背景下，仍然实现了276.55亿的营业收入，同比增长了54.70%，但其当年的净利润增幅却仅有20.61%。净利润的增幅低于营业收入的增幅，这说明公司的盈利能力开始下降，关于这一点，我们在第八章还会有所论述。于是，其股价从2007年底的247.74元暴跌至2008年底的37.24元，跌幅高达84.96%。



	主营（亿元）	净利润（亿元）	每股收益（元）	年底股价（元）
2007	178.76	35.31	5.53	247.74
2008	276.55	42.59	6.28	37.24
2009	252.37	9.72	3.77	77.84

数据来源：中国船舶2007、2008和2009年报

图5.1　中国船舶近三年业绩和股价表现

而在随后的2009年，公司的业绩下滑已经十分明显，虽然其营业收入并没有减少太多，但净利润却由上一年度的42.59亿元骤降到9.72亿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元，跌幅达到77.17%，每股收益也从2008年的6.28元下降到2009年的3.77元。在公司基本面出现如此恶化的前提下，中国船舶的股价还能从2008年的37.24元，上涨到2009年底的77.84元，涨幅超过1倍。与其说是投资者对中国船舶有信心，还不如说是2009年的牛市成全了它。

中国船舶在过去3年里股价大起大落的表现，从某种程度上讲，就是中国股市的一个缩影。在这种情况下，投资者很难把价值投资进行到底。这也是至今在我们的市场里，很难出现中国版“巴菲特”的主要原因之一。

其次，中国股市缺少世界级的上市公司。回忆巴菲特的投资生涯，我们会发现很多伟大公司的名字，如可口可乐、吉列刀片、美国广播公司（ABC）、《华盛顿邮报》等。而在伯克希尔·哈撒韦公司2009年的年报中，我们还发现了美国运通公司、康菲石油、强生公司、卡夫食品、宝洁公司以及富国银行的名字。正是这些世界级的公司，催生了巴菲特的投资奇迹。

而反观中国股市，我们虽然也出现过很多优秀的公司，股价也都曾被爆炒，但经过几年下来，基本都归于沉寂。即使有些公司仍然保持着良好的管理能力，但由于市场只是局限在中国的范围内，短期内很难成为世界级的企业。像可口可乐这样的企业，在中国现阶段很难找到。因此，投资者很难在10年甚至更长的投资周期内去持有某只股票。为了更好地说明这一点，让我们回顾一下中国股市发展过程中的三个典型案例：

案例一　四川长虹　昔日英雄今迟暮

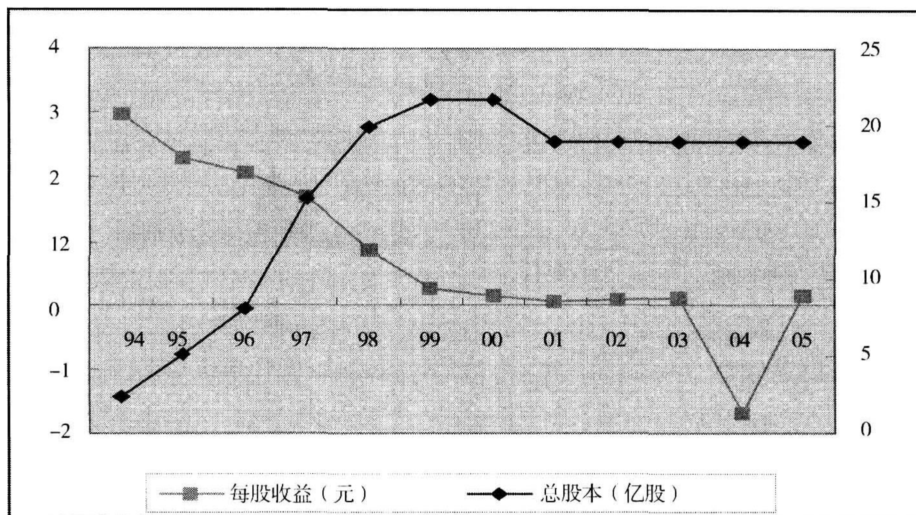
四川长虹（600839），这家来自四川绵阳的生产彩色电视机的上市公司注定在中国证券史上留下一个令人唏嘘的背影。该股1994年3月11日挂牌上市，在此后4年间，公司分别实现2.97元、2.28元、2.07元和1.70元的每股收益，这在当时的中国股市，绝对属于名副其实的绩优股。

也正因为此，该股受到投资者的大力追捧，其股价从1994年上市时的2.99元，一路上涨，截至1997年底该股收盘19元，4年间累计增长5.35倍。以至于当时的股民中都流传着“要想富，买长虹”的说法。

但就是这样一只股票，也无法摆脱行业景气变化对其带来的影响。随着彩电在中国城乡的大面积普及，该股的业绩增长遇到瓶颈。而过去4年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

间快速的股本扩张（见图 5.2）所产生的副作用也开始逐步体现——其每股收益持续下滑。2001—2003 年间，公司的每股收益一直停留在 0.10 元以下的水平，2004 年甚至还出现了巨额的亏损。公司股价从 1998 年起，进入明显的下降通道，从 1997 年底的 20 元一线一路下泄，一直到 2005 年底的 2.63 元才告一段落，累计跌幅接近 90%。



数据来源：四川长虹相关财务报表

图 5.2　四川长虹的每股收益与总股本变化情况

尽管从 2001 年开始，四川长虹的股本结构一直稳定在 18.98 亿，但由于公司的经营情况一直处于微利状态（家电行业的特点），因此，其股价大部分时间在 10 元以下波动（见图 5.3），始终难见起色。而曾经被誉为四川长虹"教父"的倪润峰，也在 2004 年 7 月黯然下课。没有了"教父"的庇佑，长虹自然失色不少。截至 2009 年底，该股报收 6.56 元，这一价格与其 1998 年创出的历史最高价 20.97 元相比，缩水幅度高达 68.71%，昔日的辉煌已经彻底不在。

四川长虹的故事似乎又在告诫我们：行业周期选择的重要性。如果我们不能准确把握行业景气周期，而只是简单根据企业先前的业绩来做出投资的判断，那结果也注定是悲剧性的。也许你会说，四川长虹的陨落，与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

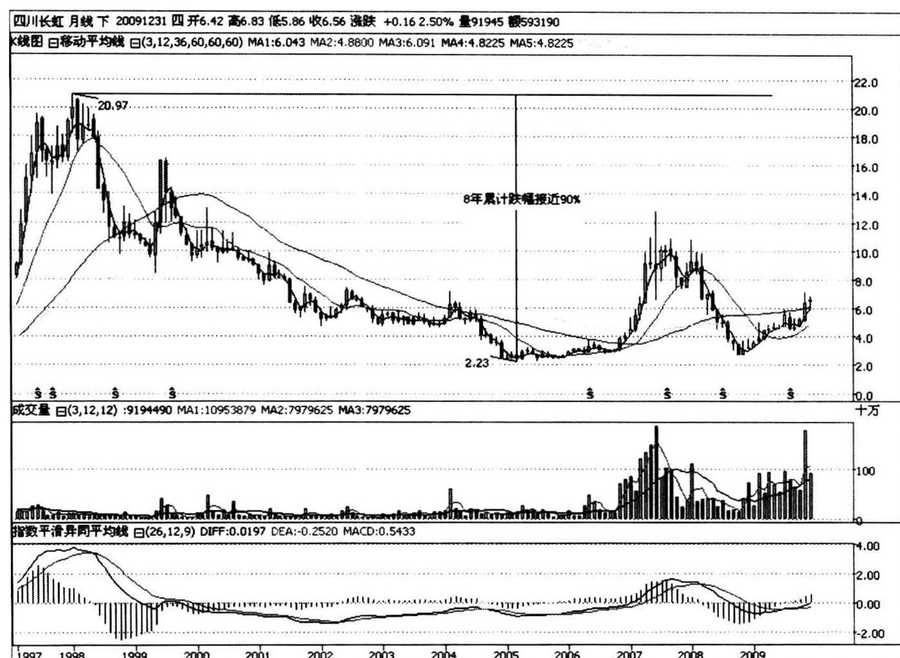


图 5.3 四川长虹的月 K 线走势

其所处家电行业的特点有关。如果是一些大行业中的大企业，特别是那些关系国际民生的国有明星企业，其股票一定是值得投资的。其实也不尽然，前面提到过的中国船舶，也曾风光无限，但最终也没有表现出可持续的生命力。既然企业自身的源动力有限，于是有人就想出了一些高招，来使企业具备所谓的高增长能力，下面这个案例，就是很好的证明。

案例二　银广夏 深陷“假账”难自拔

银广夏（000557），本是一家软盘生产的企业，1994 年 6 月 17 日登陆深交所。该公司上市后，主营业务不断改变，但对业绩的提升并不明显。1998 年 10 月，公司宣布其控股子公司天津广夏与德国诚信公司签订出口供货协议，天津广夏将每年向这家德国公司提供二氧化碳超临界萃取技术所生产的蛋黄卵磷脂 50 吨，及桂皮精油、桂皮含油树脂和生姜精油、生姜

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

含油树脂产品 80 吨，金额超过 5000 万马克。

从此以后，所谓的“萃取技术产品”成为银广夏最大的题材和卖点。在萃取的光环下，公司 1999 年实现利润总额 1.58 亿元，2000 年更是实现了净利润 4.18 亿，每股收益也由 1999 年的 0.51 元骤升至 2000 年的 0.83 元。与此同时，公司股价遭到市场爆炒，股价从 1998 年底的 3.51 元一路上升到 2000 年底的 25.07 元，累计升幅高达 6.14 倍。银广夏也因此成为 2000 年的中国股市第一牛股。

然而，随着《财经》杂志 2001 年 8 月号《银广夏陷阱》的披露，银广夏作假账装扮公司业绩的行为大白于天下，一切光环都被褪去。公司的股价也上演了罕见的跳水表演——从 2001 年 9 月 10 日—10 月 8 日，股价连续 15 个交易日跌停。至此股价走入漫漫跌途，截至 2005 年底，股价跌至 0.98 元，较其最高的 25.07 元而言，基本可以说是“灰飞烟灭”。虽然此后，股价也曾出现反弹，但已很难突破 10 元，昔日的神话彻底破灭（见图 5.4）。

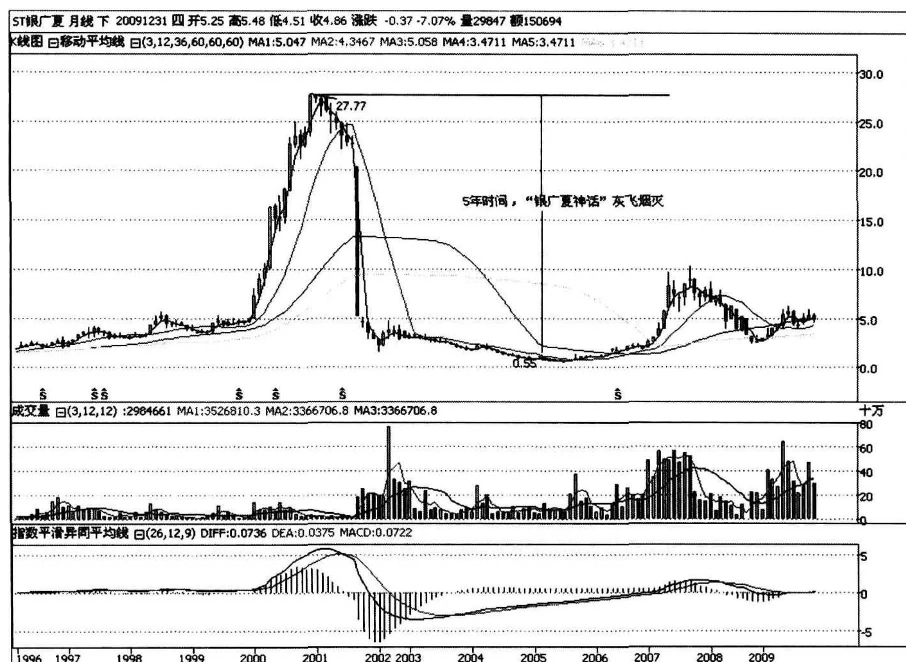


图 5.4 银广夏月 K 线走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果说四川长虹的风光不再是因为行业自身景气周期变化所致，那么，银广夏则给我们提供了另一个版本。那就是我们一些公司的所谓业绩高速增长，是靠在财务上的“特殊处理”甚至是做假账来实现的，而这种“增长”注定是短期的、甚至是一次性的，这样的公司又怎么能值得投资者长期持有呢?

案例三　中国石油“牛股”变身绞肉机

中国石油（601857)，该公司素有亚洲最赚钱公司之称。2007 年 11 月 5 日，该股在上交所挂牌上市。上市前多家券商机构认为该股的市场定位应在 28— 44 元之间，而 30—32 元被机构普遍认为应该是中国石油的合理价格。更有个别券商将中国石油 2007 和 2008 年的每股收益进行了估算，结果分别是 0. 92 元和 1 元。因此乐观的机构认为，该股上市后在半年之内股价就会翻番。在这样的市场理论下，中国石油还未上市，就已经成了“牛股”。

市场总爱和人们开玩笑，只不过这一次玩笑开得有点过火。中国石油上市首日即开出了 48. 04 元的天价，虽然此价格已远高于机构预期，但在“半年内翻番”的憧憬下，仍然有大量投资者买入该股。而后，该股一路下泄，先后跌穿了 30 元、20 元和 10 元，于 2008 年 9 月创出最低价 9. 34 元（见图 5. 5)，累计跌幅高达 80. 56%，远高于同期上证综指 67. 02% 的跌幅。此时，该股的投资者已是哀鸿遍野，曾经被寄予厚望的“牛股”几乎在一夜之间就变成一部“绞肉机”。

如果说中石油股价的走势有非理性的成分在内的话，那么随后公司公布的 2007 和 2008 年的年报则让投资者彻底绝望。受 2008 年国际原油价格从 147 美元高位跳水，直至 33 美元的影响，公司 2008 年业绩同比 2007 年出现下滑。尽管 2008 年实现营业收入 10711. 46 亿元，这一数字超过了 2007 年的 8350. 37 亿元，但净利润却从 2007 年的 1360. 25 亿元下降到 2008 年的 992. 74 亿元，每股收益也由 0. 81 元下降到 0. 62 元。

残酷的现实，让机构此前乐观的估计打了水漂，而广大散户则被深套其中，不能自拔。即使 2009 年市场有所反弹，中国石油的股价最高也仅达

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

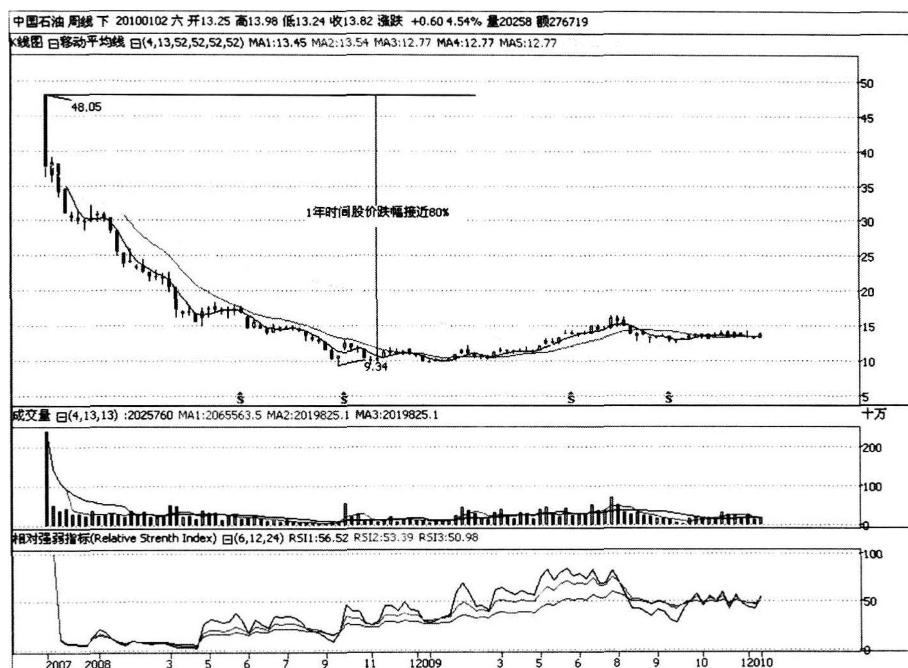


图 5.5　中国石油的周 K 线走势

到 16.43 元。至于说到中石油的害人程度，接下来这个小故事可以给大家以切身的感受。

我一名同事的邻居，是一位退了休的老太太。老人家受到中石油上市前乐观宣传的感染，将手中辛辛苦苦攒下的 20 多万准备养老的钱，投进了股市。并在中石油上市第一天，以 44 元/股的价格买入该股。而随后的走势大家都知道，老太太的养老钱基本被蒸发殆尽。最后的结果是，这位可怜的老人家，每天只能靠吃安眠药才能入睡，而睡觉醒来，就两眼望着家里的天花板发呆。本来应该很幸福的晚年，就被这样一只"好股票"给毁了。

从宏观来说，虽然中国石油因其具有极强的行业垄断性，也算是一只"好股票"，但如果对于这样一只股票进行长期投资的话，其结果不言而喻。那些在该股下跌的过程中，始终坚定持股的投资者，结局更是十分悲惨。而对在 40 元以上买入中国石油的投资者而言，真不知道是否还能迎来解套之日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上述三个公司，都是中国股市发展不同阶段的龙头企业，都曾经是股市中的明星，至少在股价上如此。然而，在辉煌过后，都不约而同地归于沉寂。这就是中国上市公司的现状，我们不得不面对。

第三，中国股市牛熊更替频繁，不利于长期持股。作为反映一国经济的重要载体，股市整体的波动幅度在一定程度上对投资者是否长期持股也有比较重要的影响。通过对比，我们发现：美国股市的波动幅度相对中国股市要小很多（见图 5.6）。我们选取 1991—2008 年间标普 500 指数、上证指数和深圳综指进行对比，在这 18 年间，标普 500 指数的波动幅度明显低于上涨综指和深证综指。这种长期看来比较平稳的股市波动，在一定程度上，也为巴菲特的长期投资提供了良好的外部环境。

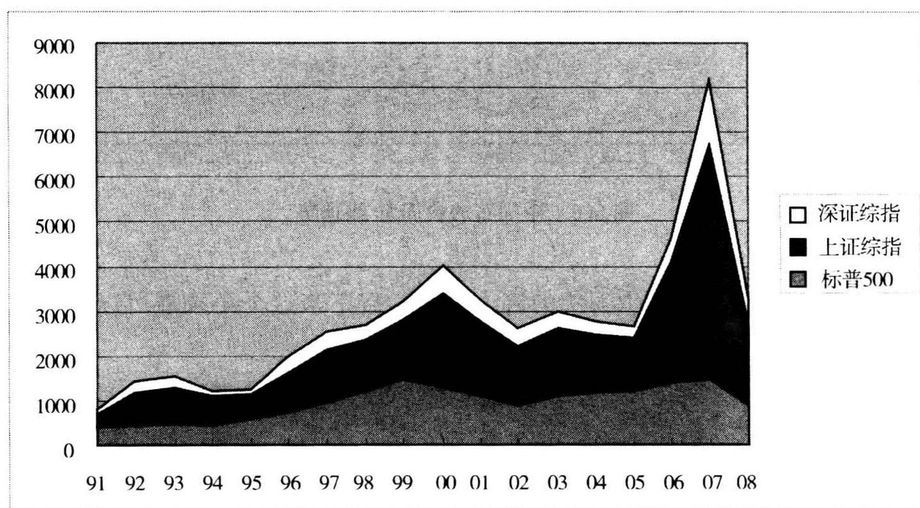


图 5.6 标普 500 指数与上证综指和深证综指的对比

而反观我们，截至 2008 年底，在中国短短 19 年的资本市场历史中，中国股市就经历了 4 次牛熊更替。平均 4 年完成一次牛熊更替，牛市平均持续的时间通常为 2 年左右。如果投资者真的像巴菲特那样持股 10 年甚至更长时间，多半会不断上演“终点又回到起点”的悲剧。因此，在中国股市中，如果盲目照搬巴菲特的“买入并持有”策略，其风险会很大。

第四，巴菲特的操作模式很多股民无法复制。仅就操作理念而言，巴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

菲特的价值投资的确是可以学习的，但就可操作性来看，巴菲特的很多具体做法却是普通散户学不来的。其中最为典型的就是巴菲特对其所购买股票公司所具有的强大影响力。无论是伯克希尔·哈撒韦公司、蓝带印花公司，还是多元零售公司，巴菲特不但是其股东，而且还可以对公司有决策权。仅就这一点而言，我们中小散户就望尘莫及。

另外，巴菲特所具有的强大的资金筹措能力，也保证了其可以在股价持续下跌过程中得以不断买入。例如，在1973—1974年间，当时的美国股市处在急速下跌之中，巴菲特购买的《华盛顿邮报》股票市值缩水了25%，伯克希尔·哈撒韦公司的股价也跌到了64美元。巴菲特这样形容当时自己所面临的情况："我已经弹尽粮绝了，我从合伙人那里筹集到1600万美元全部用来购买伯克希尔·哈撒韦和蓝带公司的股票。因此，突然之间，我发现自己一贫如洗。虽然我每年从伯克希尔·哈撒韦支取5万美元的薪水，但我的个人资产这一次要从零开始积累了。"

可见，即使是"股神"，也有没子弹的时候，只不过，"股神"可以很容易地从头再来。但我们散户就不一样，如果我们盲目学习巴菲特的价值投资，忽视市场自身的趋势，仅仅靠对公司的价值评估来决定买卖的话，那么我们很容易在一轮熊市中被消灭殆尽。因为一旦被套，我们没有大量资金来补仓，只能被动地等待。而这种等待的结果，还充满了不确定性。关于这一点，我想那些2008年高位被套而在2009年仍未解套的投资者应该深有体会。

通过以上四个层面的比较，投资者也许能够明白"现阶段，买入并持有策略并不适合中国股市"的原因所在，也许能更好地理解"学习巴菲特要谨慎"的实质内涵。"橘生淮南则为橘，生淮北则为枳"这个道理，在股票投资上同样适用。

寻找中国的可口可乐

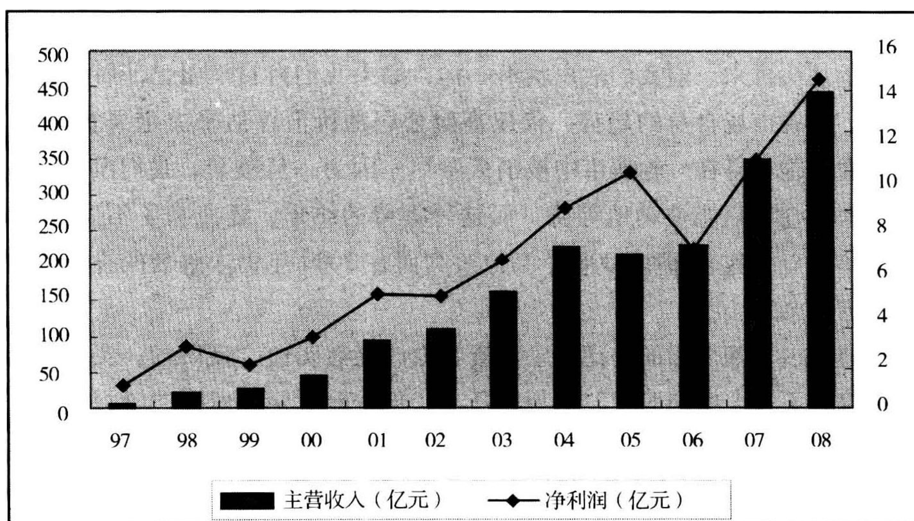
既然要学习巴菲特，就要像巴菲特一样，寻找中国的可口可乐。但令人遗憾的是，就现阶段而言，我们的上市公司中还很难找到像"可口可乐"这样的企业。尽管我们每年都有企业入围世界500强，而且数量也在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

逐年增多，但这些企业更多表现为政府垄断的特征，市场化程度和国际竞争性都不高。因此，从全球化、市场化的角度来看，中国目前还缺乏世界级的企业。

虽然如此，经过近 20 年资本市场的发展和孕育，我们仍然欣喜地看到，已经有个别公司还是拥有了持续增长的源动力，并具备了在未来成为可口可乐那样企业的潜质。如中兴通讯（000063）和云南白药（000538）这两家公司，就值得投资者重点关注。

首先，我们来说一下中兴通讯。作为国内领先的通讯设备供应商，中兴通讯于 1997 年 11 月 18 日在深交所上市。上市 12 年以来，其经营业绩一直稳步上涨（见图 5.7）。公司的主营收入从 1997 年的 6.31 亿元增加至 2008 年的 442.93 亿元，其净利润也从 1997 年的 1.17 亿元增加至 2008 年的 16.60 亿元。



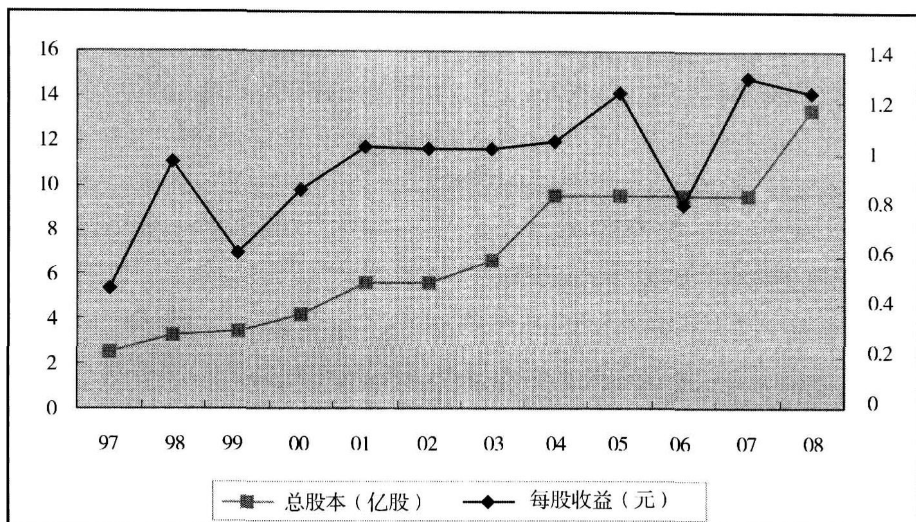
数据来源：中兴通讯相关财务报表

图 5.7　中兴通讯上市以来的业绩表现

更为难能可贵的是，经过 12 年的扩张，公司的总股本由发行上市时的 2.5 亿股增加至 2008 年的 13.43 亿股，股本扩张了 4 倍多，其每股收益不但没有被摊薄，反而从 1997 年的 0.47 元增加至 2008 年的 1.24 元（见

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图5.8)。尤其是该股自上市以来（除了2006年），业绩的增长速度一直高于股本扩张的速度，这也是选择一只长期投资股票最起码的原则。



数据来源：中兴通讯相关财务报表

图5.8　中兴通讯的股本和每股收益的变动情况

也正是因为业绩的持续稳定，公司股价从1997年上市时的2.68元，一路上涨，截至2009年12月底，股价报收44.87元，累计升幅高达15.74倍（见图5.9），远远高于同期深圳成指2.01倍的水平。在1998—2009年的12年间，该股的平均回报率高达81.77%，远高于同期深圳成指18.85%的年均收益水平。

不过，作为综合性通信制造业上市公司和全球通信解决方案提供商之一，虽然中兴通讯已显现出成为世界级设备供应商的能力，但从其国际业务的市场分布来看，亚洲和非洲市场仍然是其海外收入的主要来源。

根据公司2009年的半年报，截至2009年6月30日，公司实现营业收入277.07亿元，其中中国市场实现149.50亿元，占比53.95%，亚洲其他国家和非洲实现销售收入89.47亿元，占比32.29%，而欧美等其他地区实现销售收入为38.09亿元，占比仅为13.75%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

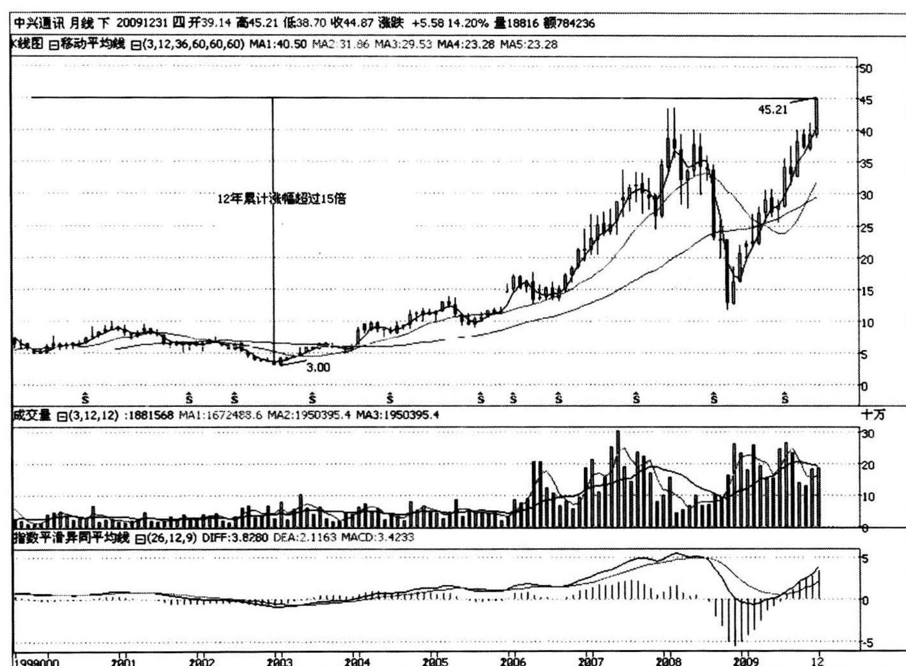


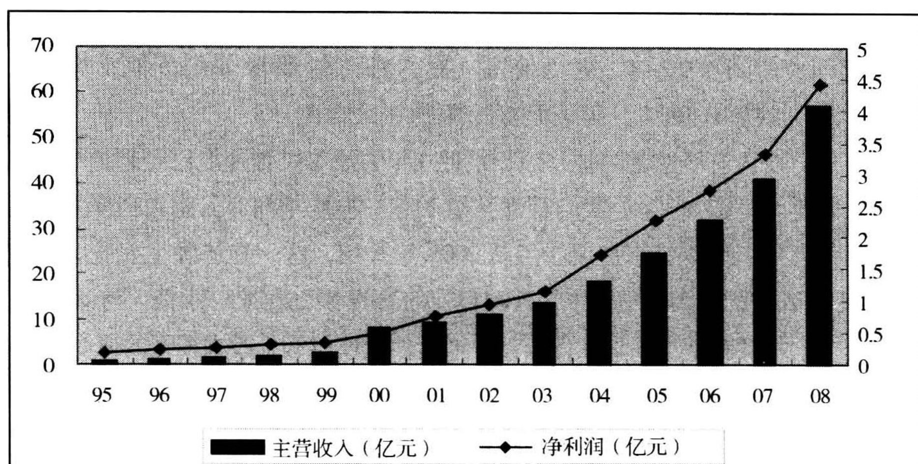
图 5.9　中兴通讯的月 K 线走势

而一个企业对本土以外市场，尤其是欧美市场的占有率，往往在一定程度上说明了其国际化的程度。例如可口可乐公司，截至2008年底，公司共实现销售收入319.44亿美元，其中美国本土实现销售收入80.14亿美元，占比25.09%，而美国以外地区实现销售收入239.30亿美元，占比高达74.91%。

从这个层面讲，中兴通讯虽然已经具备了一家世界级企业的潜质，但要想真正成为世界通讯设备顶级供应商，它还有很长的路要走。而对于那些立志学习巴菲特的投资者来说，中兴通讯也许是一只值得长期关注的股票。

接下来，我们说一下云南白药。与中兴通讯的大型化、国际化的发展模式不同，云南白药可以说是企业小型化、精品化、可持续发展的一个参照模板。该股自1993年12月15日上市以来，业绩一直呈现稳中有升的态势（见图5.10）。其主营收入由1995年的不足亿元，持续提高，截至2008年底，公司的营业收入已经高达57.23亿元，净利润指标也从1995年的1800余万元提高至2008年底的4.43亿元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



数据来源：云南白药相关财务报表

图 5.10　云南白药上市以来的业绩表现

由于公司的“云南白药”系列产品，具有一定垄断性和市场稀缺性，再加之业绩持续稳定，因此其股价上市以来的表现也极为强劲。在 1993—2009 年的 16 年间，该股从 0.18 元上涨到 2009 年底的 60.40 元，如果按照

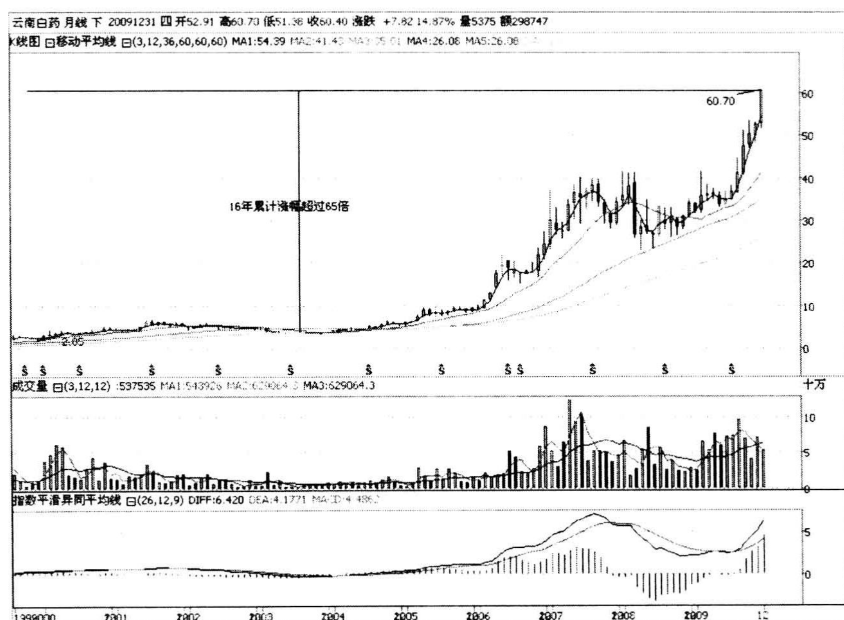


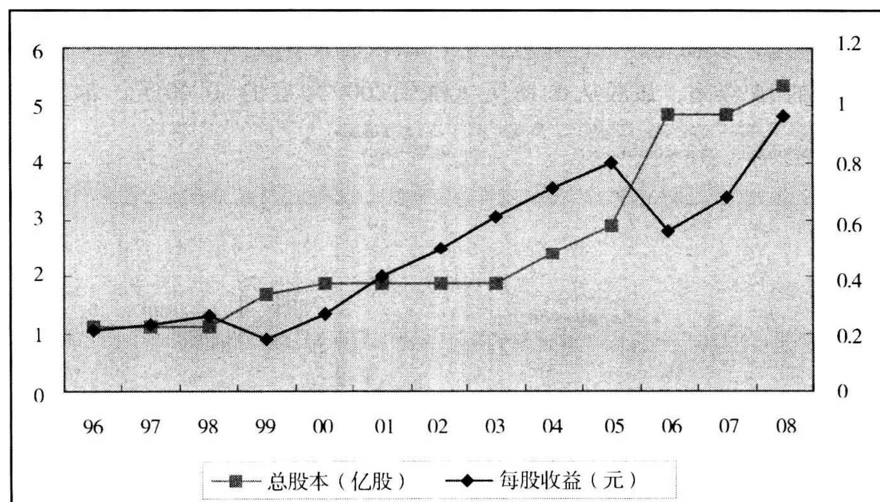
图 5.11　云南白药的月 K 线走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后复权价格计算的话，累计涨幅高达65倍之多（见图5.11），远远高于同期的深圳成指的4.93倍。尤为值得一提的是，在2008年的大熊市中，该股全年仅下跌了0.99%，可谓是熊市中的一朵奇葩。

不过，令人有些遗憾的是，该股最近几年的股本扩张速度已经超过了业绩的增长速度（见图5.12）。我们看到，在2001—2005年间，云南白药的业绩增长速度一直高于股本扩张速度，但从2006年开始，这一趋势发生变化。经过2006和2008年的两次股本扩张，公司目前的总股本已达到5.34亿。与此同时，虽然公司的每股收益水平仍在增长，但增长的速度已低于股本扩张的速度。

接下来对于云南白药来说，能否在现有股本水平上，继续保持业绩的持续增长，就成了该股是否值得投资者长期持有的关键。很显然，对属于中国传统医学文化一部分的云南白药来说，进行国际化策略短期内难度很大。这一点从其2009年半年报中就能发现，截至2009年上半年，云南白药的出口收入仅有619万元，仅占同期公司销售收入的0.17%。这也是困扰投资者对该股进行长期投资的一个重要因素。



数据来源：云南白药相关财务报表

图5.12 云南白药的每股收益与股本变化情况

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章

六大标准甄选牛股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每个投资者到股市中来都是为了赚钱，甚至一些投资者可能还希望通过股市赚大钱来改变自己的生活。客观地说，完成这样的历史使命对股市来说似乎有些沉重。因为，除非你总能捕捉到市场中的大牛股，那些股价能够翻十倍甚至更多的大牛股，你靠股市发大财的愿望才可能在短期内实现。

不过，如果你的预期没有那么高，只是希望捕捉到一些股价能够翻一倍的股票，我想还是可以做到的。当然，前提是在牛市中。如果身处熊市，这个想法就不太现实了。我在本书的第一章就讲过，熊市中最明智的策略就是退出，而不是进场博取那看上去都很微薄的一点利润。那么有什么方法可以帮助我们在牛市中捕捉到那些能够翻一倍的股票呢？下面我将给大家介绍甄选大牛股的六大标准：

标准一　公司营业收入、利润总额、净利润要实现同向增长，且当季同比增幅超过 100%

真正的牛股一定要有真实业绩支撑，而这些牛股的一个最大特点就是：其股价在大幅飙升前，其公司营业收入、利润总额和净利润会出现大幅增长。通常而言，当季同比增幅要超过 100%。由于我们要寻找的是未来的大牛股，所以投资者不必担心，这样的股票不会很多，而一旦发现，就要格外关注。

当然，这里我要强调一点，那就是我们不仅要重视上市公司的年报、半年报披露的信息，还要格外重视公司季报披露的信息。为了防止出现季节性的扭曲，我们应该经常把公司季报披露的信息与上年度同期的数据进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行对比，而不是简单与前一个季度进行比较。

接下来，我就说一下我利用上述标准准确抓到牛股西山煤电（000983）的经历。经历了2008年全球性的金融危机后，中国股市在2008年10月创出了1664.93点的低点。而在接下来的11月，我却发现上证综指的3月均量线与12月均量线形成金叉，我意识到牛市要来了。于是，我开始寻找那些未来能翻番的股票。

首先，我把目标集中到股市的核心资产中，即煤炭、黄金和金融板块中。在上述三个板块中，经过一番比较，西山煤电就出现在我的视线里。翻阅了该股2008年的三季报，我们发现西山煤电在2008年前三季度业绩取得了同比大幅增长（见表6.1）。其中，营业收入、利润总额和净利润三项指标同比分别增长69.24%、191.05%和223.95%。而在2008年第三季度当季，上述三项指标更是同比分别增长116.91%、474.85%和555.35%。这在当时的沪深股市中，是相当罕见的。

表6.1　西山煤电2007—2008年度三季报对比数据

	08（1—9）	07（1—9）	同比（%）	08（7—9）	07（7—9）	同比（%）
营业收入（亿元）	96.54	57.04	69.24	43.60	20.10	116.91
利润总额（亿元）	36.12	12.41	191.05	19.66	3.42	474.85
净利润（亿元）	27.05	8.35	223.95	14.68	2.24	555.35

数据来源：西山煤电相关财务报表

选定了西山煤电这只股票之后，困扰我的问题就是进场时机。虽然在2008年12月，大盘已经明显企稳，技术上看入场时机已经成熟。但考虑到煤炭价格和国际原油价格的高度联动性，而此时国际原油价格刚刚跌破60美元，仍处在下跌趋势中。因此，我没有在2008年12月入场，而是选择了等待。

接下来的市场演变对我来说，可以说得上是“喜忧参半”。喜的是，我对国际油价的判断是正确的。在跌破了60美元大关后，国际油价加速下滑，在2008年12月创下了33.87美元的最低价。此后，国际油价缓慢回升，一直到2009年2月底，国际油价都在40美元上方窄幅波动。而忧的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是，我看好的西山煤电却如期启动了。该股自 2008 年 12 月初的 8. 18 元一路上涨，至 2009 年 2 月底报收 12. 28 元。在短短三个月的时间内，涨幅高达 50%，最高涨幅更是高达 100% 以上，这在当时的市况下极为难得。

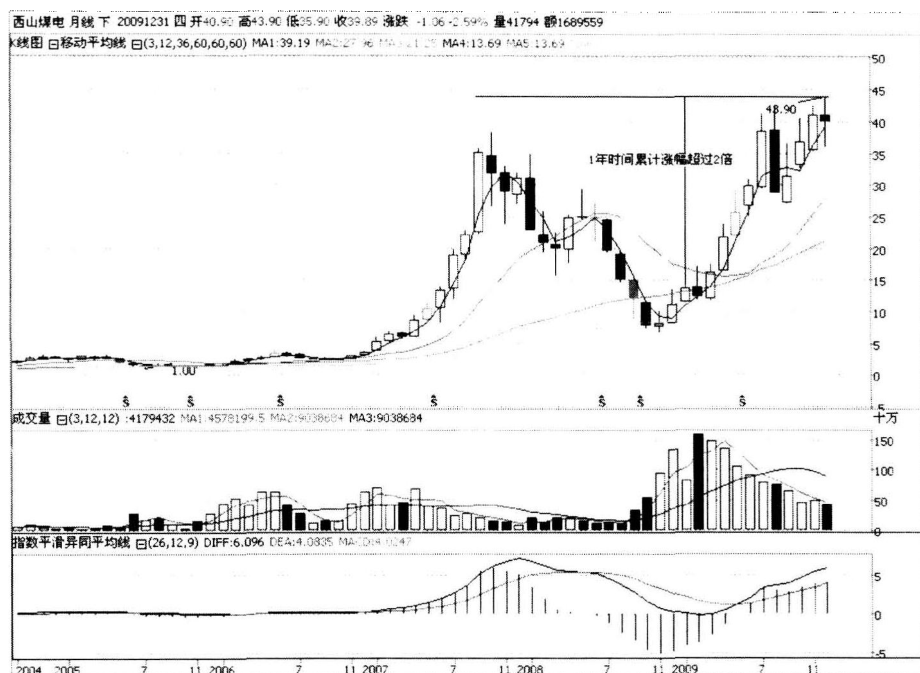


图 6.1 西山煤电月 K 线走势

望着自己看好的股票不断上涨，而自己却是空仓，这种滋味恐怕是那些与我有相同经历的人都能体会的。而就在这个时候，西山煤电的母公司——山西焦煤集团有限责任公司下属屯兰煤矿于 2009 年 2 月 22 日发生矿难，受此影响该股股价从 17 元上方迅速回落，直至 2009 年 2 月底的 12. 28 元。

于是我在 2009 年 3 月的第一个交易日，以 12. 70 元的价格迅速入场，并不断加仓，在其股价到达 15 元之前完成建仓。之所以这么做，并不是我一时的头脑发热，而是当时的国际原油价格已经明显走稳，虽然何时上涨还不好判断，但下跌的空间已被封杀。因此与原油密切相关的煤炭上市公司，未来很可能会提高产品售价，从而进一步提高业绩。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然，这里面还涉及到**一个重要的炒股法则：那就是当上市公司出现突发性不利事件时，不要不假思索地恐慌性卖股票**。事实上，通过西山煤电的公告我们可以知道，发生矿难的屯兰煤矿并不是该上市公司的资产。因此，即使有影响，也不足以对西山煤电的经营产生致命的打击，而市场对于其股价的反应显然是有些过激了。当然，这也给了我一个很好的买入机会。

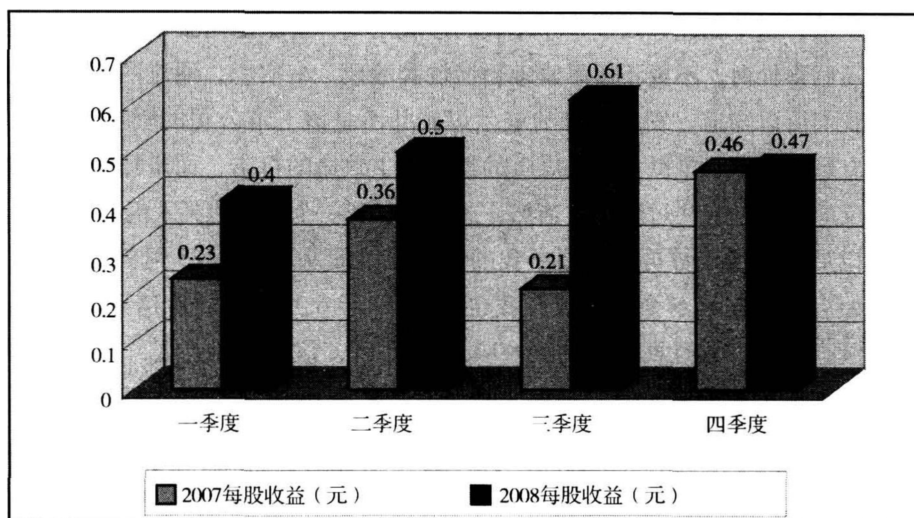
以后的市场走势再次证明了我的判断，该股从 2009 年 3 月初的 12.08 元开始启动，连续 5 个月上攻，我也在 2009 年 6 月在其股价达到 28 元附近时清仓了结，累计回报率达到 80%。而此后，该股继续上涨，并在 2009 年 8 月创造了 42.54 元的当时年内最高价（见图 6.1）。虽然我每股少赚了 10 多元，但我并没有多少遗憾，而这里又涉及到**另一个重要的炒股原则：那就是只赚自己看得懂的利润**。对于西山煤电这只股票而言，30 元以上的那部分利润，是我自己看不懂的。

标准二　季度每股收益与年度每股收益同步发展，且当季每股收益同比增幅超过 100%

一只真正的牛股，不但需要在最近几年内保持良好的增长记录，而且还要在最近几个季度内表现出每股收益的大幅增长。两者缺一不可。要想成为一只真正的飙股，年度每股收益及当季每股收益的增长情况必须是同步的。当然，这里的每股收益是指扣除非经常损益后的每股收益。因为这些收入代表的是一次性、非经常性的经营事件，而不是真实的、持续的收益性公司运营行为。

为了解释上述标准，我们以核心资产中的一只金融股浦发银行（600000）为例进行说明：2008 年 10 月 30 日该股公布其 2008 年三季报，其中当季实现每股收益 0.61 元，这一业绩水平比 2007 年同期的 0.21 元，大幅增长了 190.47%（见图 6.2）。与此同时，我们将公司 2006—2007 年的年报业绩进行对比，结果显示：2007 年 0.97 元的每股收益也比 2006 年的 0.59 元增加了 64.41%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



数据来源：浦发银行 2007 和 2008 年的财务报表

图 6.2 浦发银行 2007—2008 年度各季度每股收益情况

另外，考虑到公司 2008 年 4 个季度的业绩分布比较平均，也没有出现明显的季节性扭曲现象。虽然四季度业绩环比有所下滑，但仍与上一年度持平，这对银行业上市公司来说，应属正常范围之内。综合浦发银行 2008 年前三个季度和 2006—2007 年度的总体表现，我们不难发现，该股季度每股收益与年度每股收益出现了同步增长，而 2008 年三季度业绩的大幅增长，更应该引起投资者对该股的注意。

而事实也证明了这一点。从 2008 年 12 月开始，由于大盘开始走强，金融板块个股也开始表现，浦发银行从 2008 年 12 月初的 8.34 元开始上涨，截至 2009 年 12 月底的 21.69 元，累计高达涨幅 160.07%，期间最高涨幅甚至达到 305.28%（见图 6.3）。这一涨幅在沪深两市的银行股里，位居第二，仅次于兴业银行（601166）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

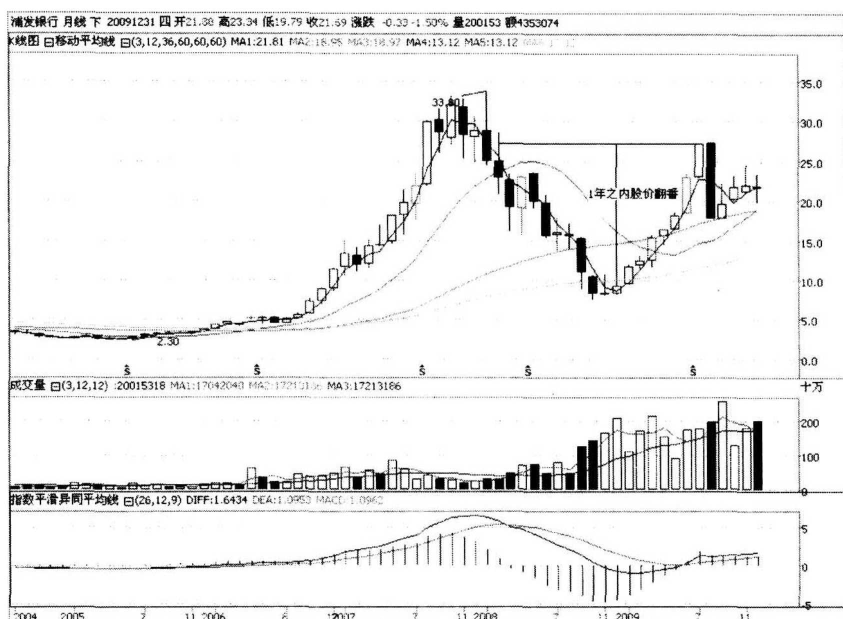


图 6.3　浦发银行月 K 线走势

标准三　流通股本不要太大，最好控制在“总股本不超过 30 亿、流通股本不超过 15 亿”的规模

我在第二章曾经说过，股票的供求决定股指的涨跌。其实这一点，放在个股身上同样有效。当一家上市公司发行过多的流通股上市时，从某种意义讲，就是向市场中提供了过量的商品，股票自然就不值钱。而对那些总股本很大，流通股暂时不是很多的股票，投资者也要小心，因为其未来仍可以向市场提供过量的股票。这也是我对总股本和流通股本都提出限制条件的初衷。

自中国股市成立以来，就有“小盘股不败”的说法。这主要是因为小盘股走势活跃，而大盘股通常走势较差，尤其在牛市中。当然，这里面可能还有一个根本性原因，那就是这些大公司通常机构臃肿、管理效率低下，因此导致公司业绩增长步伐相对迟缓。

不过，在 2001 年开放式公募基金出现以来，大盘股的地位似乎大幅提高，这主要是公募基金手握大量资金，既要考虑企业业绩，还要考虑股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

流动性。如果股票流通盘过小，公募基金即使赚了钱，也可能面临无法套现的尴尬。而大盘股由于流动性和安全性都比较理想，于是其就成为了公募基金的首选。

尽管如此，我以为对散户而言，还是要选择股本小的股票，毕竟我们不是机构，我们也没有那么多钱，更不需要担心流动性问题。在这里我想解释一下，虽然金融资产是中国股市的核心资产之一，但我个人并不喜欢金融行业的股票。原因就是，金融行业的股票，特别是银行股，通常流通股本都相对较大。而这样的股票虽然在牛市中不会跑输指数，但也不大可能给投资者带来诱人的超额利润。我是说，像那些远远超过大盘同期涨幅的股票那样。

下面我们通过对比煤炭、金融两大核心资产在2009年牛市中的整体表现来说明这一点（见图6.4）。很显然，从板块特点来看，煤炭股比银行股更适合散户持有。因为煤炭股的股本结构相对较小，在29只煤炭股里，除了兖州煤业（600188）、中国神华（601088）和中煤能源（601898）三只外，其他26只都符合上述标准。

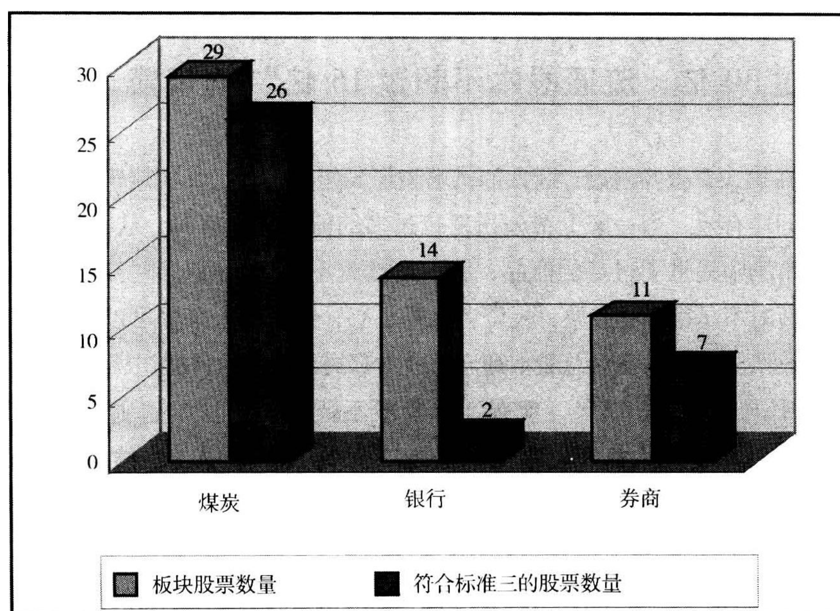


图6.4　煤炭与金融行业符合标准3的股票数量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而反观银行股，在 14 只银行股里，除了南京银行（601009）和宁波银行（002142）之外，其他 12 只银行股都属于大盘股范畴。而这种股本结构的差别，也决定了这两个板块在 2009 年行情中的不同表现。

在 2009 年的行情中，煤炭股的平均涨幅达到 207.26%，涨幅最大的煤炭股是国阳新能（600348），涨幅高达 421.23%；而银行股的平均涨幅只有 112.22%，涨幅最高的是兴业银行（601166），涨幅为 184.88%。尽管二者都超过了同期的沪深 300 指数 93.45% 的涨幅（见图 6.5），但对散户来说，显然煤炭股更有吸引力。更何况其涨幅超过同期沪深 300 指数的 28 只股票的数量也远远超过了银行股的 10 只，券商股则只有 7 只（见图 6.6）。

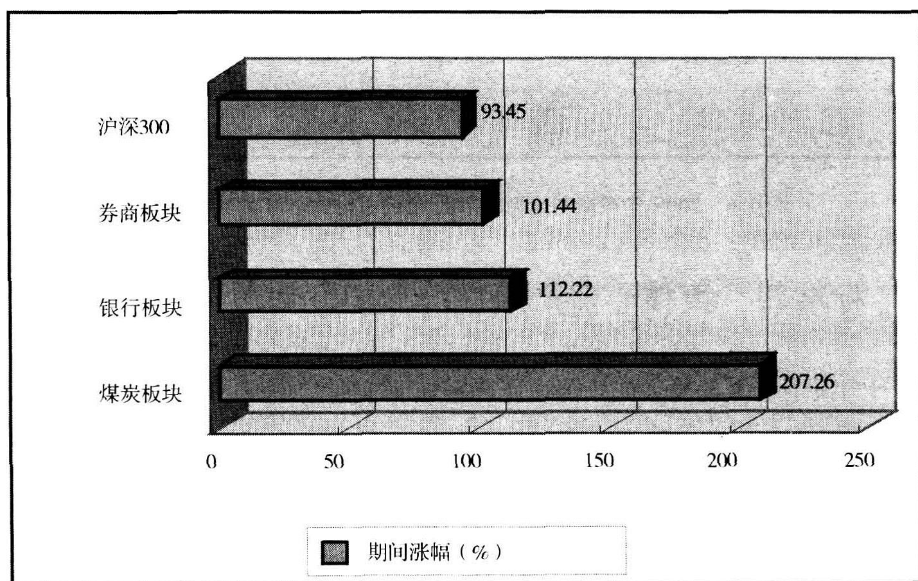


图 6.5　2009 年煤炭板块和金融板块对比

因此，对于普通散户来说，在选择核心资产的同时，还要选择那些股本结构适中的品种，如果有业绩优良的小盘股那就更为理想了。一定不要碰那些“巨无霸”甚至是“恐龙级”的股票，这样的股票是给那些规模 100 亿以上的公募基金准备的，与我们散户没有什么关系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

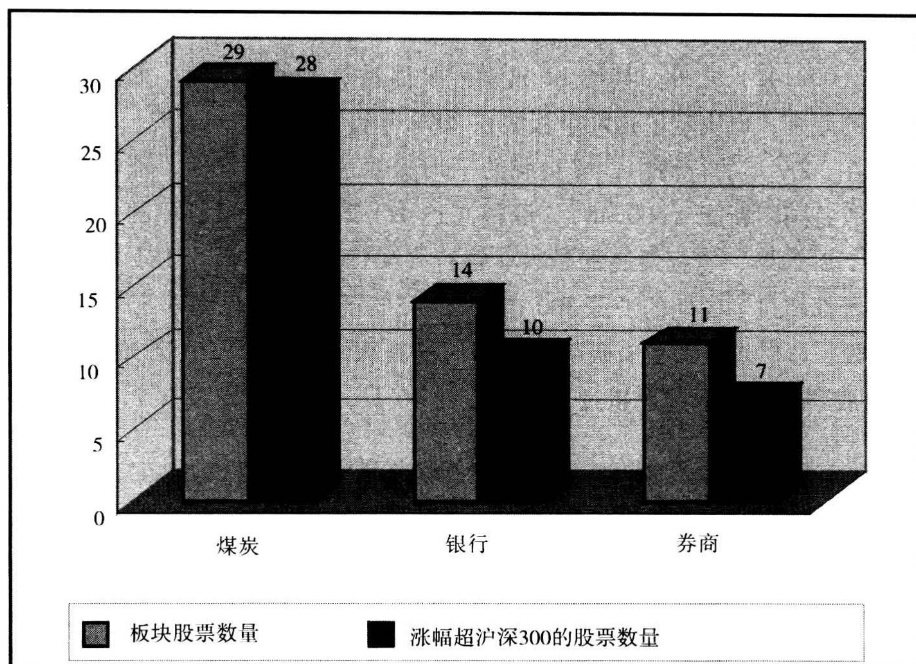


图 6.6　2009 年煤炭与金融板块涨幅超过沪深 300 的股票数量

标准四　买核心资产所在行业的龙头股

当投资者准备购买一只核心资产所在行业股票的时候，一定要选该行业的龙头股，即在该行业具有领导地位的公司股票。如果你的进场时机选得好，一定可以赚大钱。但是如果你选的是核心资产所在行业的非龙头股，你的回报率可能就会差很多。在这方面，我的经验是投资者应该购买那些在其行业排名前三位的公司股票。同时，我们还要剔除掉那些虽然行业地位是第一，但总股本和流通股本规模偏大的股票。

实际上，这里我们所说的行业排名靠前，并不是指公司的营业收入最多，也不是指公司具有最广泛被认同的品牌。而是指公司季度的营业收入、净利润和每股收益增长最快；公司产品销售以及商品价格表现最好。此外，对于一些服务业的公司来说，行业领导地位意味着其可以从竞争对手那里抢到更多的市场份额。

下面我们以核心资产煤炭板块为例，来说明选择行业龙头股的重要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性。在表 6.2 中我们可以看到，如果单纯从营业收入看，中国神华（601088）、中煤能源（601898）和兖州煤业（600188）无疑是中国煤炭行业规模最大的三家上市公司。然而，从其每股收益在 2007—2008 年的增长幅度看，却并不算最突出的。虽然最高的兖州煤业也有 85.71%，但与同属动力煤的大同煤业（601001）的 181.17% 相比，就逊色很多了。

从这个意义上说，中国神华、中煤能源和兖州煤业并不能算是煤炭行业的龙头股。在 2009 年的牛市行情中，上述三股的涨幅与煤炭行业整体涨幅相比，也明显滞后，分别为 103.86%、115.01% 和 193.88%，都低于期间煤炭行业 207.26% 的平均涨幅。当然，这与三只股票股本过大也有一定的关系。

表 6.2 2009 年煤炭行业明星股一览

股票名称	2008 年营业收入（亿元）	每股收益（元）		同比增幅（%）	2009 年期间涨幅（%）
		2008	2007		
国阳新能	170	1.47	0.82	79.26	421.23
潞安环能	166	2.48	1.27	95.27	350.65
开滦股份	94	1.46	0.97	50.51	344.23
神火股份	120	2.27	1.29	75.96	328.24
大同煤业	83	2.39	0.85	181.17	311.24
露天煤业	39	0.85	0.59	44.07	304.33
兰花科创	49	2.23	1.01	120.79	287.01
恒源煤电	20	1.62	1.35	20.00	276.35
平煤股份	174	2.48	1.38	79.71	266.04
靖远煤电	4	0.51	0.34	50.00	265.57
西山煤电	132	1.44	1.06	35.84	254.89
平庄能源	26	0.67	0.22	204.54	231.59
兖州煤业	261	1.30	0.70	85.71	193.88
中煤能源	514	0.59	0.39	51.28	115.01
中国神华	1071	1.36	1.11	22.52	103.86
行业平均					207.26

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在表6.2中，我们还发现，除了属于动力煤类的大同煤业外，喷吹煤类的潞安环能（601699）、国阳新能（600348）以及转型煤类的开滦股份（600997）、神火股份（000933）等煤炭股的涨幅也十分巨大。

其中，国阳新能和潞安环能是国内喷吹煤两强；大同煤业则是成长性最好的动力煤企业；开滦股份和神火股份则在煤化工方面优势明显。上述个股在2009年的行情中，累计涨幅都超过300%，远远超过同期煤炭行业平均207.26%的涨幅，国阳新能的全年涨幅更是超过400%。可见同样是煤炭行业的股票，选择龙头股的优势还是相当明显的。

另外，在这里我还要提醒投资者，当我们在选择股票时，一定要避免"跟进性行为"的发生。所谓跟进性行为，就是当一波行情来临后，往往是行业龙头股票率先上涨。当投资者意识到这一点时，龙头股一般已经有了一定的涨幅，但同属一个行业的其他股票可能涨幅并不明显。这时候投资者往往会逢低买入那些同一行业还没启动的股票，这种行为，就是跟进性行为。

实际上，投资者选择跟进性行为，是希望龙头股的上涨带动同属一个行业其他股票的上涨，更何况其他股票的价格可能还低一些。虽然，市场往往也会出现这种带动上涨的情况，但龙头股的涨幅总是远远强于同属一个板块的其他股票。因此，当出现这种情况时，最明智的做法应该是追高买入龙头股。

接下来我仍以操作西山煤电的经历来说明这一点，当我在2009年3月买入该股时，该股近3个月的涨幅已接近50%，在煤炭股中属于领涨股之一，而此时同属煤炭板块的中国神华涨幅还不到10%。如果此时，我因为西山煤电涨得太多而放弃买入，同时买入涨幅最低的中国神华的话，那么，在接下来的6个月中，我将面临1倍以上的利润损失（西山煤电6个月涨幅154.97%，中国神华6个月涨幅68.93%）。

正如钢铁大王安德鲁·卡耐基在其自传中所述：第一个人取走了蚌肉，第二个人就只能捡到蚌壳了。行业龙头股就是蚌肉，行业其他股票就是蚌壳。事实证明：跟随性行为并不会让投资者捡到便宜货，只能让你损失更多的利润。因此，对于投资者来说，如果要买股票，就一定要买行业龙头股，不要碰那些行业的二三线股，即使它的股价很便宜。否则，将得不偿失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

标准五 买入机构投资者认同的股票

所谓机构投资者主要是指公募基金。客观而言，随着公募基金规模的不断扩大，这一群体已成为影响中国股市的重要因素。一旦有众多基金对某只股票开始感兴趣时，或者在上市公司公布的财报中，出现大量公募基金身影时，这只股票就应该值得投资者关注。

之所以要关注基金，是因为对一只股票而言，如果缺乏基金的认可，通常其业绩也是很一般的，股价也不会太活跃。而如果是一只被基金重仓持有的股票，即使后来基金们发现先前的买入行为是错的，大量客观的买进仍会推动股价上升。

当然，我们在关注股票中的基金时，不仅要看数量，也要看质量。即不但要看股票中的基金家数，要看同一基金的增减持幅度，还要看是哪些基金持有股票。我们知道，中国的基金业只有短短的十年历史，基金的操作水平也是良莠不齐。因此，现阶段并不是所有出现基金的股票都有投资价值。

我们更应该关注那些最近三年业绩稳定的基金所持有的股票。换句话说，我们要关注股票中基金的质量。实际上，知道最近有哪家业绩良好的基金持有或买进某只股票，要比知道有多少家基金持有这只股票更重要。

另外，基金在最近一个报告期内新买进的股票，通常要比他原先持有的股票更有参考价值。这是因为，当某基金新买进一只股票时，很可能还会继续买进这只股票而不大可能很快卖出。尤其是当上市公司三季报出现的基金新买入行为，可信度就更高。因为上市公司三季报披露的时间（每年 10 月底披露完毕）距离财报统计的截止时间（每年 9 月底）最近，仅有 1 个月的间隔，出现大幅变化的可能性不高。

对于那些在三季报中，有业绩优良的基金最新进入的股票，投资者应高度关注。在这方面开滦股份（600997）表现得最为明显，在该股 2008 年的三季报中，我们找到 8 只基金的身影，其中大成价值增长、广发聚丰和广发稳健等 3 只基金更是引人关注。要知道，这三只基金在 2006—2008 年 11 月的累积回报率都超过 100%，分别为 181.80%，159.80% 和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

128.03%，而同期沪深300指数的涨幅也仅有97.50%。有3只明星基金入驻的开滦股份理应引起投资者关注。

而通过对比2008年三季度至2009年三季度，基金进出该股的情况（见表6.3），也可以为该股后来的走牛，寻找到一些蛛丝马迹。通过对比，我们发现华安中小盘成长、光大保德信量化核心、华宝兴业行业精选和国泰金马稳健回报，这4只基金从2008年三季度就开始持有开滦股份，而在2008年四季度国泰金马回报进行了大幅增仓，持股数从485万股增加到1396万股，增仓幅度高达187.83%。与此同时，中邮核心成长基金也以796万股的持股数量进入到前10大股东的行列。

表6.3 开滦股份部分基金持股变化情况

基金名称	08三季报	08年报	09一季报	09半年报	09三季报
华安中小盘成长	1460万股	1661万股	1200万股	1000万股	589万股
光大保德信量化核心	778万股	778万股	1320万股	1341万股	
华宝兴业行业精选	607万股	707万股	784万股	524万股	
国泰金马稳健回报	485万股	1396万股	855万股		
中邮核心成长		796万股	468万股		
汇添富成长焦点			608万股	1737万股	1117万股
中邮核心优选			400万股	529万股	
汇添富均衡增长				1271万股	611万股

数据来源：开滦股份相关财务报表

2009年一季度，光大保德信量化核心基金开始大幅增仓，将持股数由778万股增加到1320万股，加仓幅度达到了69.67%。同时，汇添富成长焦点和中邮核心优选首次进入该股前10大流通股，而在这一过程中，华安中小盘成长、国泰金马稳定回报和中邮核心成长却分别将持股数量由1661万股、1396万股和796万股降低到1200万股、855万股和468万股。从这个意义上说，该股2009年一季度的上涨，光大保德信量化核心、汇添富成长焦点和中邮核心优选的贡献恐怕要更大一些。

而在2009年二季度情况发生变化，汇添富成长焦点大幅增仓，持股数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量由 608 万股增加到 1737 万股，加仓幅度高达 185.69%；而另一只汇添富基金旗下的汇添富均衡增长基金也以 1271 万股的持仓成为开滦股份新的前 10 大股东成员。而该股二季度大幅飙升，恐怕很大可能是汇添富旗下两只基金的杰作。当然，从持股数量上看，光大保德信量化核心和华安中小盘成长，可能是这波上涨的最大赢家。

到了 2009 年三季度，我们发现进入该股时间较早的光大保德信量化核心、华宝兴业行业精选、国泰金马稳健回报等 3 只基金，已经退出了该股的前 10 大流通股东行列。即使是唯一一只留守的基金——华安中小盘成长，也将其持股数由 1000 万股降到了 589 万股。这至少说明：那些先知先觉的基金已经在这只股票上开始陆续撤离。

与上述 4 只基金相比，后知后觉的中邮和汇添富旗下的 4 只基金，动作也可谓是“来得快，去得更快”。在 2009 年二季度刚刚增仓后，三季度又迅速减仓，汇添富成长焦点和汇添富均衡增长的减仓幅度分别达到 35.69% 和 51.92%；而中邮系的两只基金甚至还退出了开滦股份的前 10 大流通股东之列。

从表 6.3 中 8 只基金进出的过程，投资者不难看出，开滦股份是一只基金十分偏爱的品种。虽然从 2008 年三季度开始，持有该股的基金不断发生变化，但截至 2009 年三季报，仍然有 7 只基金进驻该股，并不断有基金进行加仓，这也成为该股不断上涨的源动力。最后的结果就是，在 2009 年的行情中，该股累计上涨 399.21%（见图 6.7）。

不过，接下来的一个问题是，当一只股票成为基金的宠儿，有大量基金开始买入并大幅加仓的时候，我们需要警惕“股票被基金过量持有”的风险。换句话说，若是大量基金持有某只股票，一旦市场走势发生变化或公司业绩没有达到市场预期，就可能引发大量的抛售。更何况，再好的股票也不可能总是上涨。

市场的经验告诉我们：那些所谓基金广泛持有的热门股，其表现往往低于市场预期，甚至还可能有潜在风险。关于这一点，我们可以从表 6.4 中窥得一二。表中的 10 只股票是 2009 年初被机构最看好的品种，几乎每一只股票都有大量的基金驻扎。然而，从其 2009 年的年度表现来看，除了中兴通讯和中国石化两只股票年度实现股价翻番之外，其他品种的表现都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

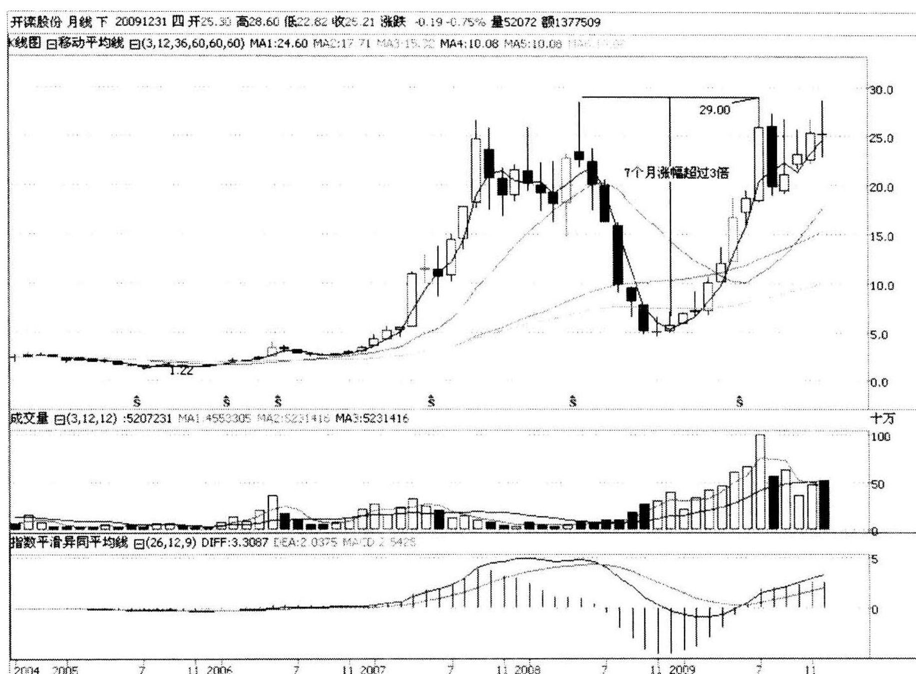


图 6.7　开滦股份的月 K 线走势

未超过大盘。尤其是中国铁建（601186），在 2009 年初，包括中信证券、申银万国、招商证券和高盛证券等知名研究机构，都给予该股 12 元以上的目标价位。也正为此，在公司的 2008 年报中，我们发现，竟然有 9 只基金驻扎其中。然而不幸的是，在 2009 年的行情中，该股最高点仅上冲到 10.69 元，便偃旗息鼓，全年竟还有 7.11% 的跌幅。

表 6.4　2009 年初机构最看好的 10 只股票及其年度表现

股票名称	2008 年底前十大流通股东中公募基金数量	2009 年涨幅（%）
中兴通讯	6	106.86
中国石化	6	103.02
万科	4	65.54
恒瑞医药	6	64.04

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

股票名称	2008 年底前十大流通股东中公募基金数量	2009 年涨幅（%）
双汇发展	8	57.56
上海机场	7	54.56
中国石油	4	38.20
国电电力	8	31.31
中国南车	9	13.50
中国铁建	9	-7.11

而更具有讽刺意味的是，在 2009 年初，由于国家推出了 4 万亿的财政刺激计划，于是像中国南车（601766）、中国铁建（601186）这样的建筑建材、机械制造类板块开始被机构普遍看好，煤炭、有色金属等周期性行业及个股的预期则被机构们普遍看低。而事实却是煤炭、有色板块领涨整个 2009 年，相关个股涨幅普遍超过 2 倍，甚至 3—4 倍，即使涨幅翻番的中兴通讯和中国石化也不能望其项背。

出现这种情况，也在一定程度上说明，基金扎堆的股票不一定好。另外，如果一只股票涨到几乎可以吸引所有基金的时候，也可能就是这家公司日落前的辉煌了。因此，对于投资者来说，买入基金认同的股票本身没有问题，但一定要选择好时机。我们应该在股价被低估、基金刚刚进场的时候跟随买入，而千万不要在股价已明显高估、基金准备伺机出货的时候接那最后一棒。

标准六　用市盈率进行估值

股神巴菲特曾经说过这样一段话：“要成功投资，你不需要了解贝塔值、有效市场理论、现代投资组合理论、期权定价等专业术语。实际上，你最好对此一无所知。当然，这不是大多数商学院里盛行的观点。实际上，我们认为对投资专业的学生来说，只需要两门教授得当的课程——如何评估一家公司，以及如何考虑市场价格。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么，如何评估一家公司呢，又怎么评估这家公司是否物有所值呢？答案是：市盈率。客观地说，市盈率是一个模糊的概念。之所以这么说，是因为传统的观点认为：市盈率越低，股票越安全，也越值得投资。但网络科技股的出现，改变了这一定律。在网络股的狂飙中，人们发现，很多网络股、科技股在高市盈率的情况下不断创出新高。例如在美国，在1990—1995年期间，市场龙头股的平均市盈率由最初的36倍上升到80倍。而在21世纪初的网络股狂欢中，这一状况更是有过之而无不及。

实际上，市盈率并不是一个可以独立使用的指标，也就是说，我们不能简单根据市盈率的高低来买卖一只股票，因为市盈率是动态的。换句话说，如果在牛市中，今天的高市盈率也许在明天看来就是低的；反之，如果在熊市中，今天的低市盈率也许在明天看来就是高的。

从这个意义上说，市盈率只是一个辅助性指标。当你对大盘做出了一个清醒的判断时，它才有意义。如果在牛市中，毫无疑问你应该选择那些市盈率低的股票，而一旦进入熊市，市盈率指标将不再有任何参照意义。

那么对于中国股市而言，市盈率多少算合适呢？如果在一轮牛市中，市盈率在15倍以下就具有投资价值，如果在10倍以下就极有投资价值；而随着牛市的延续，你所持有的股票市盈率也必将逐步提升。当市盈率提高到20倍时，你就应该考虑卖掉手中股票了，而一旦市盈率超过30倍，就要坚决卖出，即使卖出后，股票价格仍在上涨。因为剩下的那部分利润，已不值得我们去冒风险了。

当然，可能会有很多人质疑我的上述标准。是的，我知道在中国股市中，也有很多股票是在高市盈率的情况下，屡创新高。在美国，这样的股票有大名鼎鼎的微软、思科和美国在线等。而在中国，这样的股票有2000年的浪潮软件（600756）、2006年的贵航股份（600523）以及2008年的界龙实业（600836）等。这些股票的最大特点是，在高市盈率的状态下，股价持续上涨。

虽然如此，我还是想提醒投资者，这样的暴利是散户无福消受的。实际上，颠覆市盈率传统规律的就是美国纳斯达克市场涌现出的一大批新兴网络科技股票，而经过近10年的考验，当年那些明星股现在存活下来的又有多少呢？恐怕微软和思科是硕果仅存的2个。这就像20世纪上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

半叶，美国有2000多家汽车公司，而现在只有通用、福特和克莱斯勒3家活了下来。经历了2008年的全球性金融危机后，也许这个数字还会减少。

股神巴菲特曾经说过："人类商业发展史上满载着各种新技术，铁路、电报、电话、汽车、飞机、电视等等，这在当时都是改变人们生活的革命性技术，和如今的互联网一样，但既然他们都可以按传统的市盈率进行估值，互联网为什么就不能呢？"

市场中总是有人说："这次和以前不一样了！"而事实却总是，这次和以前还是一样，没有区别。所以，当互联网泡沫破裂的时候，人们才又想起了巴老爷子的这番睿智。因此，说到市盈率，我还是坚持比较传统的观点。那就是低市盈率买入，高市盈率卖出，前提是在牛市中。至于那些高市盈率的牛股嘛，既然看不懂，索性就不做。**对散户投资者而言，只做自己看得懂的股票，也是一个炒股的重要原则。**

在前面我讲到选取牛股的第一个标准时，曾举了西山煤电的例子。实际上，如果投资者能够合理运用市盈率指标的话，将完全可以吃到这只牛股的大部分利润（见表6.5）。该股在2009年3月11日公布2008年年报前，当日股价收盘14.08元。按照1.44元的每股收益，当时该股的市盈率还不到10倍，这是第一个很好的买点。

表6.5 西山煤电市盈率与股价的动态变化

时间	年化每股收益（元）	股价（元）	股价静态市盈率（倍）
2009.3.11	1.44	14.08	9.78
2009.4.18	1.52	21.48	14.13
2009.8.8	1.08	36.93	34.19

之后2009年4月18日，西山煤电公布2009年第一季度的季报，每股收益0.38元，当日收盘价是21.48元。如果按照静态年化市盈率计算，该股当时的市盈率应该是14倍，仍在可以投资的范围之内，这也是第二个很好的买点。

2009年8月8日，西山煤电公布半年报，每股收益0.54元，当日收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盘价 36.93 元。如果按照静态年化市盈率计算，该股的市盈率已经超过 34 倍，到了可以卖出的时候。虽然在这个过程中，我们错过了其最高点 42.54 元，但我们还是拿到了从 14.08 元至 36.93 元之间的 20 多元的利润，同时还避免了 8 月份的大跌。对这只股票来说，已经功德圆满。

通过这个案例，投资者也许可以找到一个在牛市中坚定持股的量化指标，而不必因过早或过晚卖出感到遗憾和抱怨了。当然，这里我还要强调一下，这里计算市盈率所用的每股收益一定是指扣除非经常损益后的每股收益。如果投资者不把那些一次性的收益剔除，就有可能得出错误的结论。

关于这一点，我操作雅戈尔（600177）的失败经历可以很好地说明这一点。我是在 2009 年 6 月开始关注这只股票的，当时它的市盈率还不到 10 倍。当然，这里我忽略了它在 2009 年一季度之所以实现 0.40 元的每股业绩，主要是它卖掉中信证券（600030）所做的贡献。如果剔除掉这部分收益，其 2009 年一季度的每股收益只有 0.10 元，年化每股收益只有 0.40 元。

换句话说，按照当时该股 11 元左右的价格，其全年的静态年化市盈率已达到 27.5 倍，已不具备投资价值。然而由于我没有考虑到这一点，还以为雅戈尔被低估，有投资价值，因此，我在 2009 年 7 月开始分批买入该股。由于当月该股震荡走高，因此，我的建仓成本也是逐级抬高，至 7 月底完成建仓时，我的综合成本高达 15 元以上。而该股在 8 月见顶回落，走势明显弱于大盘，我也被深套其中。最后在 2009 年 11 月初，以 14 元左右的价格割肉出局。有了这样的教训，希望投资者在使用市盈率估值的时候一定要注意这一点。

然而，造化弄人。就在我卖出雅戈尔不久，该股就又重新回到了 15 元上方，直到 2010 年 3 月，该股甚至还创出了 16.39 元的新高。这不由让我想起了 NBA 圣安东尼奥马刺队的老后卫布鲁斯·鲍文（中国球迷称之为“鲍三叔”）在 2009 年宣布退役时说过的一句话：“重要的不是你怎样开始，而是你怎样结束。”而在雅戈尔这只股票上，我没有一个正确的开始，也更没有一个精彩的结束。

虽然事后看来，我买入雅戈尔的思路并没有问题，但错误出现在时间

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点的选择上。如果我是在2010年3月23日，即雅戈尔公布其2009年报后以15元以上的价格买入，结局可能就会大有不同。因为根据公司的年报，其2009年实现每股收益高达1.47元，扣除掉非经常损益，每股收益为0.74元。如果对应其2010年3月23日的收盘价15.44元，其静态市盈率不到20倍。如果在牛市中，这样的市盈率水平，仍然是值得买入和继续持有的。

我在一个错误的时间点，用了一种错误的市盈率计算方法，从而导致我迷失在该股长达8个月的震荡整理之中——雅戈尔在2009年7月曾经创出16.10元的年度高点，此后到2010年3月再创出16.39元的新高，整整用了8个月时间。在如此长的时间内，股价停滞不涨，是很多散户不能容忍的，因此我最后割肉出局的选择也就不可避免了，尽管割肉后我也并没有买到更好的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章

辩证看待基金重仓股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上一章我们讲过，要买入机构投资者认同的股票，也就是买入所谓的基金重仓股。而在本章，我们将告诉投资者，并不是所有的基金重仓股都值得你关注，有些基金重仓股你甚至还要敬而远之。这是因为，有时候在对股票的选择上，基金并不比你聪明多少。如果盲目跟随基金，有时候会适得其反。

实际上，对公募基金来说，"专家理财"和"组合投资"是其相对散户而言最大的两个优势。但数据显示，基金这个专家有时候并不怎么样，这一点我们可以从 2006—2008 年间股票型基金的仓位变化中窥出一二（见图 7.1）。

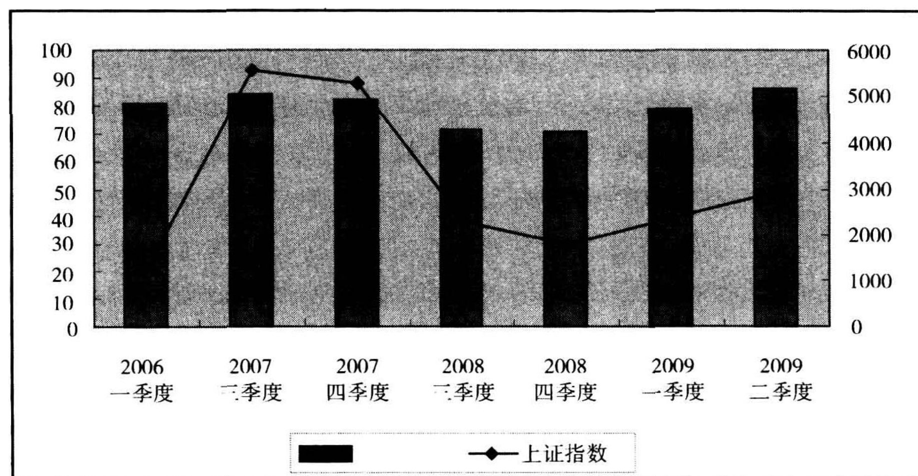


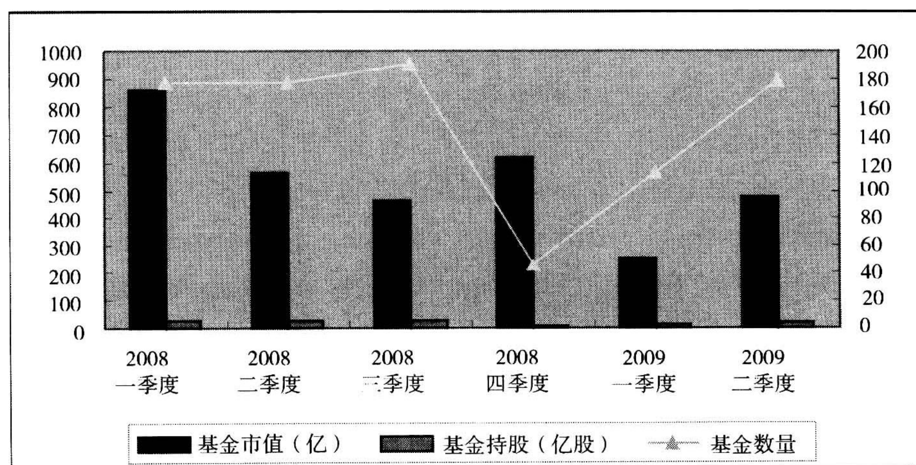
图 7.1 股票型基金仓位变化与上证综指对比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从图 7.1 中，我们可以发现，在 2006 年一季度，上证综指在 1300 点附近的时候，基金表现出了很好的前瞻性，当季股票型基金仓位达到 80.22%。也就是说，基金在低位大胆建仓，吸足了便宜筹码。然而，这种前瞻性在 2007 年三四季度出了问题。

2007 年三四季度，上证综指已处在 5000 点以上的高位，按理说基金应该降低其股票仓位，以回避风险，而事实却是基金仍然保持了 80% 以上的股票仓位。同样的事情还发生在 2008 年四季度，当时的上证综指在 1800 点左右，见底特征明显。基金本应该此时大举建仓，而事实却是股票型基金的仓位降低到了 70.32%。从基金仓位与上证指数的对比来看，至少在判断大盘的趋势方面，基金并不总是比散户更强，他们有时和散户一样“追涨杀跌”。

如果说基金在选时的能力方面有所欠缺，那么其选股的能力也没有散户想象得那么强大（见图 7.2）。我们以基金重仓股招商银行（600036）为例进行说明：2008 年一季度，共有 177 家基金共持有招商银行 26.74 亿股，这一数字占招商银行流通股本的比例高达 36.91%。可谓是“基金第一重仓股”。



数据来源：和讯网

图 7.2　招商银行基金持股与基金数量变化

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么这样一只“基金重仓股”表现如何呢？2008年，由于市场持续下跌，招商银行的股价也大幅跳水，其从年初的30.18元，一路下跌，至12月底以9.28元报收，全年跌幅高达69.25%，这一跌幅甚至还超过了上证综指全年65.42%的水平。看来，基金重仓股并不一定抗跌。

其实，我们在图7.2中，还发现了一个有意思的现象。那就是基金持有的招商银行市值在2008年的四季度已经明显回升，从三季度的460亿回升到618亿，增幅高达34.34%。而具有讽刺意味的是，在基金持有招商银行股票市值大幅增加的时候，基金的数量却在减少，从三季度的190家骤减至45家。这起码说明，在对这只股票的判断上，基金并不比散户聪明多少。

当然，基金在2009年一季度大幅增持招商银行，基金持有的个数从45增加至113，数量翻了1倍多，这也让我们感受到基金对该股的那份宠爱。不过，令人遗憾的是在2009年的牛市中，招商银行的表现只能用差强人意来形容。该股从年初的9.48元一路上涨到12月31日的18.05元，累计涨幅达到90.40%。这一涨幅虽然超过了同期上证综指的77.24%，却低于同期沪深300指数93.45%的涨幅，更不用说那些股价翻倍的股票了。可见，基金重仓股在牛市里的表现也往往不是最棒的。

与招商银行同病相怜的还有2009年第一季度的基金重仓股泸州老窖(000568)。截至2009年一季度，共有56家基金持有2.96亿股公司股票，占流通股比例高达41.50%，这一比例在所有基金重仓股中高居首位。即便如此，在2009年的牛市中，该股也没有摆脱类似招商银行的命运。截至2009年底，泸州老窖的股价由17.85元涨至39.04元，全年涨幅118.71%。虽说表现尚可，但与煤炭和有色金属等强势板块相比，还是逊色不少。如果说招商银行在2008年的表现证明，基金重仓股在熊市并不抗跌的话，那么，泸州老窖在2009年的走势也说明，基金重仓股在牛市也不一定会领涨。

怎么样，结论很吃惊吧？基金最喜欢的股票怎么会这样？还记得我在上一章讲过，“被基金过度持有的股票是有风险的”这一结论吧。对投资者而言，关注基金重仓股没有错，但我们要对基金重仓股辩证地看待。

我在第六章曾经说过，知道最近有哪家业绩良好的基金持有或买进某只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票，要比知道有多少家基金持有这只股票更重要。而实际上，即使同样是业绩优秀基金持有的股票，其表现也会有很大的差别。关于这一点，我们以华兰生物（002007）和苏宁电器（002024）为例进行说明（见图7.3和7.4）：

在华兰生物2008年的年报中，我们发现截至2008年12月31日，共有6只基金持有该股，分别是汇添富均衡增长、汇添富成长焦点；上投摩根中国优势基金、上投摩根阿尔法；银华价值核心优选和富国基金旗下的封闭基金——基金汉兴。

从中我们不难发现，上投摩根旗下的两只基金，应该算是最近3年业绩比较出色的品种。在2006—2008年这一完整的牛熊周期中，上投摩根中国优势和上投摩根阿尔法分别实现了189.02%和249.53%的累积收益，在同期100多只偏股型基金的排名中，分居第18位和第5位。这一收益水平远远超过同期沪深300指数96.18%的涨幅，更是超过了上证综指同期56.44%的涨幅。

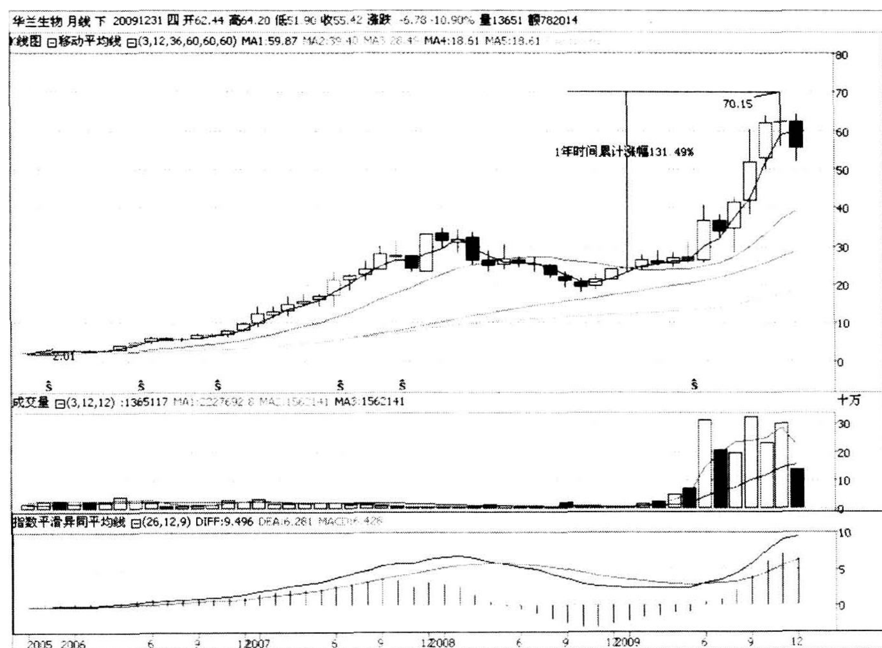


图7.3 华兰生物的月K线走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有这样优秀的基金驻扎其中，华兰生物的走势自然值得期待，而事实也的确如此。进入2009年以来，该股一路上扬，股价从年初的23.94元，震荡攀升，截至2009年12月31日，股价报收55.42元，累计涨幅131.49%，远远超过同期的深圳成指108.92%以及深圳综指114.49%的涨幅。

而反观苏宁电器（002024），在该股2008年的年报中，更是出现了8只基金的身影，分别是富国天益价值、富国天博创新；广发聚丰；汇添富均衡增长、汇添富成长焦点；华夏蓝筹核心、华夏红利和银华核心价值优选。其中富国天益价值、华夏红利和广发聚丰都是2006—2008年的明星基金，三者的期间回报率分别为227.59%、260.42%和179.21%，也远超过同期沪深300指数和上证综指的涨幅。

苏宁电器在公布2008年报后，从2009年3月开始一路上攻，截至2009年12月31日，股价在10个月的时间内从10.85元涨到20.78元（见图7.4），累计涨幅高达91.52%，而同期的深成指和深综指则分别只有82.38%和84.83%的涨幅。尽管相对股指而言，苏宁电器已经算是表现不俗，但与华兰生物这样能翻番的品种相比，差距还是相当明显的。

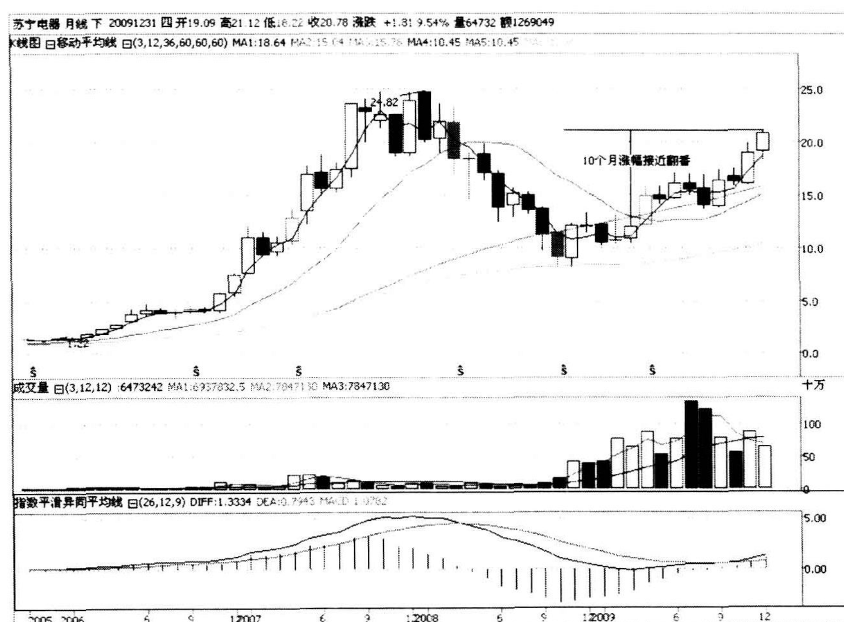


图7.4 苏宁电器的月K线走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过上述两只个股，我们不难发现，明星基金驻扎的股票走势相对指数会强很多，但股价表现同样分化明显。更何况即使是明星基金，也有看走眼的时候。在这方面，最好的例子恐怕要算航天信息（600271）了。

在该股2008年的年报中，我们发现了3只基金，其中不乏富国天益价值和华夏红利这样的优良品种。其中富国天益价值更是以超过2519万股的持股数量，成为该股持有量最大的基金。然而，即使有明星基金看好，该股在2009年的走势却是平淡无奇。其股价从年初的16.82元到12月底的20.28元（见图7.5），涨幅仅为20.57%，远低于同期上证综指和沪深300指数的涨幅。

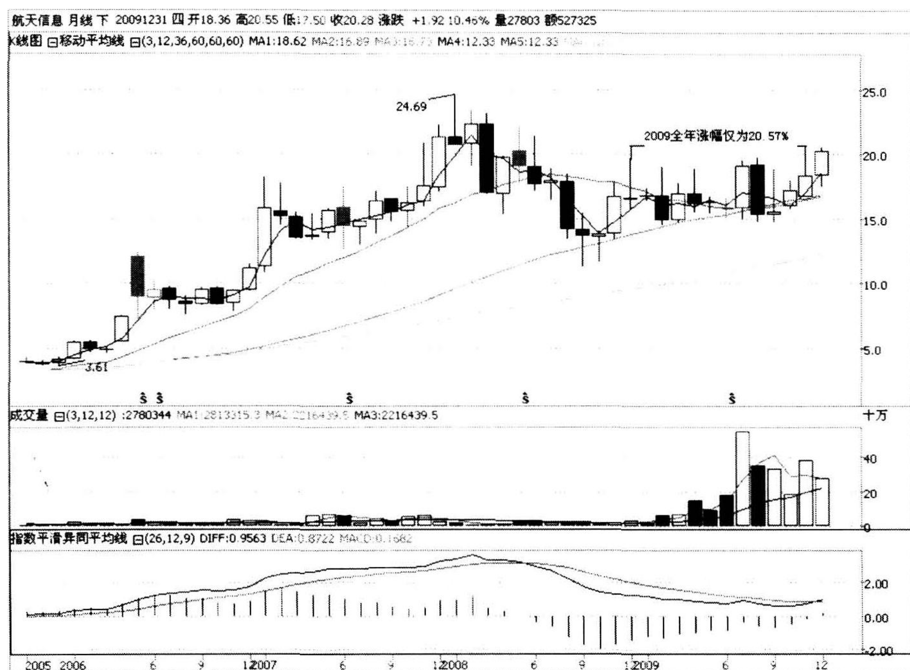


图7.5　航天信息月K线走势

即便如此，我们在该股2009半年报中，仍然看到富国天益价值和富国天博创新主题2只基金的身影，其中富国天益价值的持股数量虽有减少，但依然达到2442万股。截至2009年6月30日，这只股票的公允价值占到富国天益价值基金净资产的3.01%。从这一比例看，很显然，在航天信息

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这只股票上，富国天益价值这只曾经的明星基金似乎有点看走眼了。也许是意识到了这一点，我们在航天信息2009年三季度的季报中发现：富国天益价值持有该股的数量已经降低到1976万股，三季度单季就减持了466万股，而到了2009年底，其持股数量进一步降低到1829万股。

当然，如果我们仅仅以某只股票的走势，来说明某只基金是否看走眼，在某种程度上并不公平。这是因为公募基金“组合投资”的特点，要求其必然将大量资金投放到很多只股票上。从这个意义上说，基金对于一些股票的投资，与其说是看好这只股票，还不如说是资产配置的需要。因此，对于投资者而言，研究基金重仓股的时候，不但要研究持有股票基金的过往业绩，还要对该股占基金资产的比例有所了解。只有那些股票市值占基金资产比例高的股票，才应当引起投资者的重视。

另外，我们在这里还要提醒投资者，有一类基金重仓股是坚决不能碰的，这类股票就是我们常说的国企大盘股。虽然这些股票通常都是我们国家各行业的支柱企业，其创造的利润在国内同行业中也是名列前茅的，但由于其庞大的流通股本，往往会使其每股收益大幅摊薄，有些国企大盘股的每股收益甚至长期维持在微利的水平。

而对投资者来说，我们毕竟不是企业的管理者，看似高企的营业收入和利润总额对我们也没有直接的影响。作为股东，我们更关心的应该是每股收益。从这个意义上讲，这些国企大盘股显然不应该是我们的选择。

下面我们以中国联通（600050）为例说明这一点，作为国内信息产业的龙头企业之一，该股拥有212亿的流通股本，绝对算是“恐龙级”的。然而，正如自然界的恐龙因体形庞大无法适应环境变化而绝迹一样，具有庞大流通股本的股票的表现，一般也都不是很理想。在图7.6中，我们可以很清楚地看到，2006—2009年中国联通的表现。

在2006—2007年的大牛市中，该股从1.94元上涨到11.95元，累计升幅为5.16倍，而同期沪深300指数和上证指数的涨幅分别为4.76倍和3.52倍。从区间涨幅看，似乎庞大的股本并没有影响股价的上涨，但如果与同期大批涨幅在10倍以上的股票相比，这样的涨幅显然并不突出。

而在2008年的熊市中，该股从年初的12.06元，一路下泄，年底以4.96元报收，累计跌幅达到58.87%，这一跌幅虽然低于同期沪深300指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

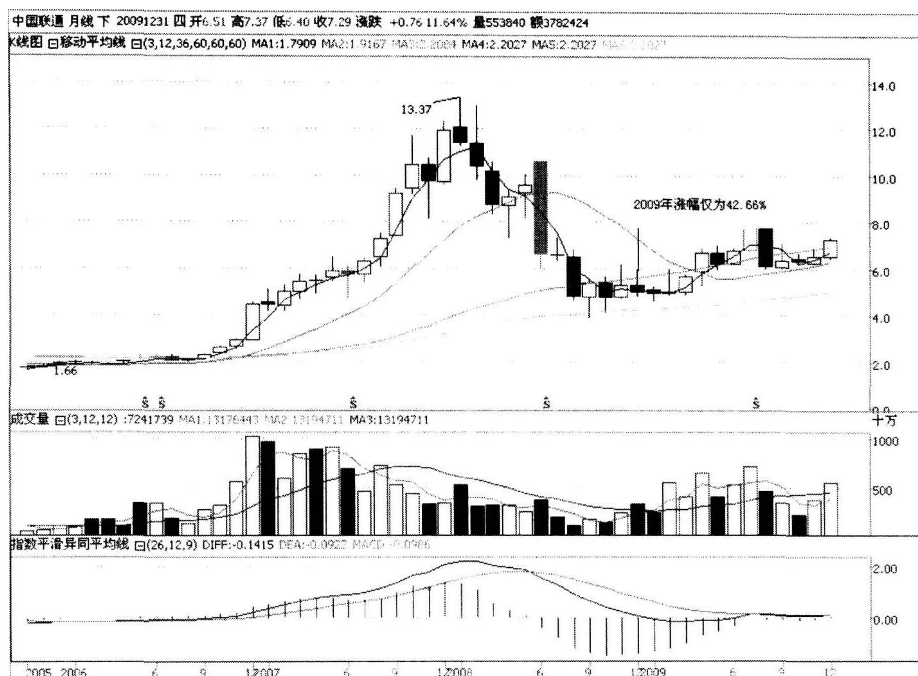


图 7.6 中国联通的月 K 线走势

数 66.02% 和上证综指 65.41% 的跌幅，但与大批跌幅在 50% 以下的股票相比，也绝对称不上抗跌。而在 2009 年的牛市中，由于业绩欠佳，2009 上半年的每股收益只有 0.10 元，该股的表现更是令人失望。截至 2009 年 12 月 31 日，该股股价从 5.11 元上涨到 7.29 元，涨幅仅为 42.66%，远远低于同期沪深 300 指数的 93.45% 和上证综指的 77.24%。

就是这样一只股票，却是基金扎堆的一只股票。如表 7.1 显示，在 2007 年和 2008 年的年报中，该股分别有 8 只和 7 只基金进入前 10 大流通股东之列，基金的平均规模分别为 246 亿份和 202 亿份。而在 2009 年三季度，该股的前 10 大股东中，仍有 8 只基金，平均规模也达到了 187 亿。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 7.1 中国联通 2007—2009 年前 10 大股东中基金数量及平均规模

年份	前 10 大流通股东中基金数量	进入前 10 大的基金平均基金规模（亿份）
2007	8	246
2008	7	202
2009 三季度	8	187

数据来源：中国联通 2007、2008 年报和 2009 三季报

我曾经在第六章说过，那些“恐龙级”股票，是给规模在 100 亿以上的基金准备的，并不适合散户投资者，中国联通可以再次证明这一点。虽然从基金持股的集中度来看，其无疑是一只基金重仓股，但对投资者而言，这种重仓没有任何意义，甚至我们应该对这种重仓股敬而远之。

实际上，对于基金而言，持有这种股票多少也是无奈之举。因为，对那些百亿规模以上的基金来说，过分庞大的规模，使其对股票的流动性提出更高的要求，他们只能选择一些流通盘大、流动性比较好的股票。试想如果一只百亿规模的资金进驻一只小盘股，即使账面赚钱，却很可能面对因为无法顺利出货而兑现利润的尴尬。因此，这些国企大盘股，就成为百亿基金们必然的选择。

我们用“配置第一，价值第二”来形容这种基金重仓股可能更为贴切。也正是这个原因，我们看到类似中国联通、中国石油、中国中铁等这样的国企大盘股虽都有基金驻扎，但其股价表现基本都差强人意。因此，辩证看待基金重仓股对散户来说，十分重要。

在这一章的最后，我还要提醒投资者一点：那就是投资者没有必要迷信基金。事实上，散户甚至完全可以战胜基金。“这是真的吗？”散户能和那些专业的基金经理进行 PK，并能战而胜之？当然可以。前提是你要用心研究先找到一只优秀的股票，并且在正确的市场时机进场，然后一路持有，最后在相对高位果断地获利了结。

实际上，相对散户而言，基金虽然是拥有资金的优势，但其操作也有着诸多限制。例如，我们都知道的“双 10 规定”：即一只基金持有一家上市公司的股票，其市值不能超过基金资产净值的 10%；同一基金管理人管理的全部基金持有一家公司发行的股票，不得超过该公司发行总股本的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10%。"双10"规定，虽然控制了基金投资的风险，但在一定程度上，也让基金失去了追逐利润最大化的可能。在这一点上，散户就自由多了。如果看好一只股票，甚至可以全部买进。

另外，由于产品设计的缘故，我国现行的股票型基金一般都要求，基金股票资产的比例最低不能低于60%。换句话说，如果到了熊市，即使你不看好后市，股票型基金至少也要保持60%的仓位。对于散户来说，熊市可以离场，对于基金来说，却不能。从这个意义上说，如果散户真正能做到掌握时机，进退有度的话，战胜基金是理所当然的。

也许你会认为，基金拥有大批各行业的优秀研究员，其研究水平肯定会很高，散户怎么可能打败他？基金公司在宣传的时候，也往往这么说，但事实却不总是这样的。基金公司聘用大量的研究员，虽然成本很高，但效果却并不一定明显。

一般而言，基金公司一个典型的证券研究部门，会按照产业的划分来确定研究员的分配。如其大都会配备银行业研究员、煤炭业研究员、医药业研究员、消费电子类研究员、汽车业研究员等等，如此种种，不一而足。但这种分工安排的效率并不一定很高，试想如果一个分析员分到的行业都不是市场所认可的行业，也没有市场所喜好的股票，那么他会做什么呢？他会不会向基金经理推荐他跟踪股票中表现最好的股票呢？尽管这只股票已经成为市场的弃儿。答案是肯定的。其结果就是，基金购买的股票往往走势并不是最好的。

实际上，这种起源于华尔街的证券研究分工体系，其背后的理论基础就是：如果专注于研究某一个行业，该研究员就可以成为该行业的专家。现如今，很多基金的研究部门，已经将这一理念全盘接受。有些基金公司甚至还会从某家化工企业聘任一名化学家来做化工行业的研究员，或者从汽车企业挖来一名工程师做汽车行业研究员。而这些人可能知道本行业的各种细节，但在许多情形下，却对资本市场的运作没有任何了解，也不知道引起股票价格上涨或者下跌的主要因素是什么。

为了说明这一点，我们可以回忆一下：2009年初，几乎所有的基金研究机构都大幅调低煤炭行业的投资评级，理由是受全球性金融危机影响，这种强周期品种将受到市场打压。而结果却是，煤炭行业股票领涨整个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2009 年。相同的例子，在华尔街也时有发生。2000 年 9 月，当高科技股票市场已经缩水 80%—90% 的时候，几乎每一个在消费者新闻与商业频道（CNBC）出镜的分析师都还在向投资者推荐买入高科技股票。如果投资者真的迷信这些研究员或者分析师的建议，无疑会损失很多的金钱。

其实，有些时候，基金经理们和我们散户也是一样的。他们也会迷信一些所谓的金牌分析师的推荐，但结果一样不乐观。美国的《金融世界》杂志曾经对证券分析师群体进行过一次调查，其结果是，那些所谓“明星分析师”推荐的股票中，有 2/3 的股票没有达到市场平均水平，也没有达到他们研究产业股票的平均水平。关于这一点，我想在中国股市中也能得出同样的结论。2008 年初，众多金牌分析师热衷推荐银行地产板块，其结果就是银行地产领跌 2008 年股市，偏股型基金更是全军覆没。而在 2009 年初，他们重点推荐的中国南车（601766）和中国铁建（601186）等所谓 4 万亿政府投资的受益股，在全年的表现更是乏善可陈。

从这个意义上说，基金等机构投资者与我们散户一样，当股价持续上涨或下跌超过自己的预期后，基金经理们也会贪婪或者恐惧，他们也会被情绪冲昏头脑。这一点，你只要回忆一下 2008 和 2009 年初机构的那些言论，就会明白。实际上，作为一名散户，有时候你比基金经理要幸运得多。因为你有一个巨大的优势——你不可能听到十几种各不相同但又各有其理的投资建议。

通过上面的例子，你不难看出：大众的意见很难在市场上有所作为。如果投资者要在市场中有所斩获，似乎更需要具有怀疑精神，因为市场走势通常会令大众大跌眼镜。从这个意义上说，我们就更没有必要迷信基金持有的股票了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章

三招透视财务报表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要想成为一名成功的股票投资者，一定要学会看上市公司的财务报表。尽管我们不是这方面的专家，但经过一些必要的训练后，我们还是可以发现财报中的问题，从而避免落入上市公司的财务陷阱。本来我们到股市是来抓牛股的，如果因为被财务报表迷惑，错把熊股当成牛股，那可就得不偿失了。

现阶段而言，投资者在看财务报表时，通常只会关注营业收入、净利润和每股收益这几个主要的指标。而实际上，要想捕捉大牛股，仅有这几个指标是远远不够的。下面我就给投资者补充三个透视财务报表的方法，以帮助投资者对一家上市公司有一个更全面的认识。

招数一 检查存货和应收账款

想了解一家公司的经营状况，一个比较简单的方法就是检查其存货和应收账款。如果它们中任何一个的增长率超过了公司营业收入的增长率，那么这家公司就值得投资者提高警惕了。

如果存货不断增加，公司就可能在销售方面出现困难，无法完成计划的销量。如果应收账款的增长速度超过营业收入的增长速度，那么可能是公司在利用类似“打折”等优惠政策，诱使顾客购买超出他们实际需求的产品。当公司这样大量向客户推销产品时，这些购买者常常会延长付款期限，从而导致应收账款增加。

为了更好地理解这一点，我们以贵州茅台（600519）的2009年三季报为例（见表8.1）进行说明。我们看到2007—2008年间，公司的应收账款和存货都有所增加，但增长幅度并没有超过公司营业收入的增长幅度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而这一情况在2008—2009年间发生了变化，从2009三季报我们看到，虽然公司的应收账款同比出现了大幅减少，但存货却由2008年三季度的25.88亿元增加到34.05亿元，增幅达到31.56%，而同期的营业收入从64.86亿元增加到78.07亿元，增幅为20.36%，这一增幅要低于公司存货的增幅。

表8.1 贵州茅台2007—2009年三季报的相关数据对比

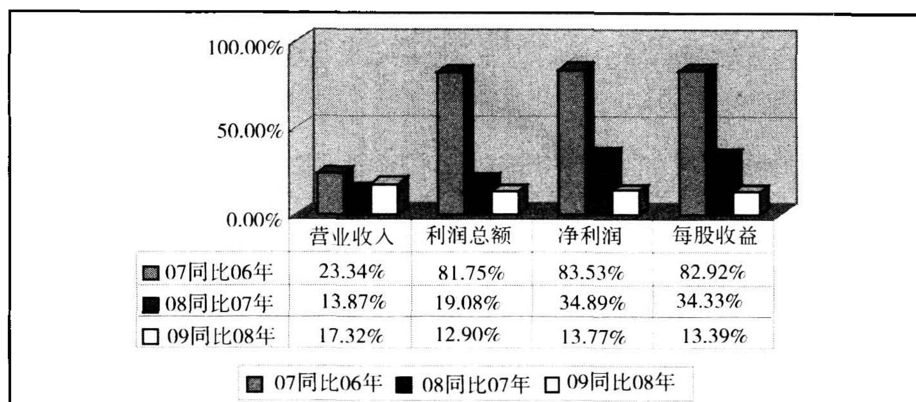
	2007三季度	同比增幅	2008三季度	同比增幅	2009三季度
应收账款（万元）	6878	31.72%	9060	-54.12%	4156
存货（亿元）	21.01	23.17%	25.88	31.56%	34.05
营业收入（亿元）	44.58	45.49%	64.86	20.36%	78.07

数据来源：贵州茅台2007、2008和2009三季报

对贵州茅台而言，出现这种情况，如果不是公司蓄意囤货，准备涨价的话。这至少说明，公司的销售可能面临一定的压力。如果公司不能解决存货增长过快的状况，其优秀业绩的可持续性将面临考验，而这一点在随后公布的2009年报中也得到了证实。

如图8.1所示，贵州茅台在2007年实现了业绩的大跨度增长，当年其营业收入同比2006年增长了23.34%，而利润总额、净利润及每股收益三项指标的同比增长幅度均在80%以上。不过，经历了2007年的高增长后，贵州茅台的业绩增速在2008和2009年逐步放缓。2009年报显示，公司利润总额、净利润和每股收益三项指标同比2008年分别增长了12.90%、13.77%和13.39%，这一增长幅度已低于2008年同比2007年分别实现的19.08%，34.89%和34.33%。尽管公司的营业收入在2009年依旧保持了17.32%的同比增长，但这似乎并没有扭转贵州茅台业绩成长性放缓的局面。而对于这样的股票，进行长期投资，显然是存在一定风险的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



	营业收入	利润总额	净利润	每股收益
07同比06年	23.34%	81.75%	83.53%	82.92%
08同比07年	13.87%	19.08%	34.89%	34.33%
09同比08年	17.32%	12.90%	13.77%	13.39%

数据来源：贵州茅台2007年、2008年和2009年报

图8.1 贵州茅台主要财务指标2007—2009年度的成长性显示

类似的情况在绩优股中国船舶（600150）身上也有所体现，在2009年的三季报中，中国船舶的应收账款为5.80亿元，这一数字比2008年同期的3.08亿元增加了88.31%。而同期公司营业收入的增幅仅增加3.46%。这也在一定程度上说明，受全球性经济危机影响，造船业客户的压款现象日渐增多，公司未来的经营压力仍然较大。随后公司公布的2009年报，让投资者对这种压力也有了更深刻的认识。

2009年，中国船舶实现营业收入252.37亿元，利润总额31.42亿元、净利润25.66亿元，同比2008年分别减少了8.74%、38.95%和39.75%。每股收益也从2008年的6.28元骤降至3.77元。业绩出现如此大规模的下滑，股价表现不佳也就不难理解了。

实际上，作为两只传统绩优股，贵州茅台和中国船舶在2009年的表现的确不算突出。这在一定程度上，也许与市场对其未来业绩的担心有关。截至2009年12月底，贵州茅台的年内涨幅仅为56.75%，远低于上证综指77.24%的同期涨幅；中国船舶虽然年内涨幅达到106.09%，但相对于众多涨幅翻2倍甚至3倍的股票来说，这样的表现也只能聊以自慰罢了。

招数二 关注现金和负债

从财务分析的角度来说，当一家上市公司的财务报表被证券分析师以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"稳健"来形容时，一般是指该公司的负债水平比较合理。其实对公司而言，负债并不是一件坏事，但是如果一家公司不能获得足够的收入来偿还债务的话，也就是我们常说的"资不抵债"，就会陷入困境。这样的案例，在20世纪90年代美国科技股泡沫破裂时表现得尤为突出。

当时，一些通讯公司为建造光纤网络设施借入了巨额债务。而随着科技股泡沫破裂，人们对网络设施的需求减少，通信公司空有数万里的网络，却只有极少的付费客户。而在通信公司设备供货商仓库里堆积的存货，也就变得毫无价值。当通信公司和设备供应商不能如期归还借款利息的时候，破产就不可避免。

而这样的公司在我们中国的A股市场中，也是存在的，投资者一定要睁大双眼，否则，你的投资就可能血本无归。那么，如何不被这样的公司所蒙蔽呢？我们认为，通过对上市公司财报中"现金"和"负债"科目的比较，就可以发现一些问题。

在这方面，承德钒钛（600357）的2009年三季报表现得最为明显。截至2009年三季度，其每股收益0.01元，公司现金余额为17.33亿元，而其流动负债却高达179.26亿元，二者比例为9.66%（见表8.2）。这意味着公司只有9.66元的存款，却借了100元的债务。更要命的是，这100元的债务还都是短期债务（一年以内需要偿还的债务）。

表8.2　承德钒钛2009年三季度的资产负债表

项　目	期末余额（元）	年初余额（元）
流动资产		
货币资金	1 733 933 066.68	2 711 719 331.39
存货	4 456 207 894.04	2 380 750 702.06
流动资产合计	9 860 841 303.11	6 473 091 925.25
非流动资产		
流动负债		
流动负债合计	17 926 021 791.78	14 227 405 892.73

数据来源：承德钒钛2009三季报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与此同时，我们还看到在公司的98.60亿的流动资产中，存货金额高达44.56亿。而存货的变现能力通常具有较大的不确定性，并不能减轻公司的债务负担。更何况即使所有流动资产全部得以变现，其98.60亿的流动资产，也不能偿还179.26亿的流动负债。这就说明公司存在非常大的流动性风险，一旦债主上门，公司根本没有能力偿还借款，从而因流动性崩溃而陷入破产的边缘。对承德钒钛的这种担心，现在也已经变成了事实。2009年12月29日，公司正式被河北钢铁（000709）吸收合并，其股票也被终止上市。

如果说承德钒钛因为业绩欠佳，出现这种财务风险，投资者尚可以提防的话。一些业绩还说得过去的股票，同样存在比较大的财务风险，而这种风险却很容易被投资者所忽视。我们以恒邦股份（002237）为例进行说明，截至2009年底，该股实现每股收益0.78元，单看这一指标，应该还算不错的。然而，如果我们仔细观察恒邦股份的资产负债表，就会发现问题。

从公司2009年报中我们看到：公司的资产总额为30.07亿元，负债总额是17.91亿元，表面上看是资产远远大于负债，财务状况良好。但我们发现，公司的现金余额仅为1.84亿元，这一数字与公司负债总额17.91亿元的比例为10.27%。这就意味着，公司只有10元钱的存款，却欠着100元的债务（见表8.3）。

表8.3　恒邦股份2009年资产负债表

单位：元

项　目	2009年12月31日	2008年12月31日
资产		
货币资金	184 711 981.97	551 860 491.75
存货	1 372 867 372.68	606 717 989.91
流动资产合计	1 953 604 630.35	1 410 001 388.40
资产合计	3 007 818 783.30	1 848 630 532.63
负债		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

项　目	2009 年 12 月 31 日	2008 年 12 月 31 日
流动负债		
流动负债合计	1 779 346 730.97	685 310 196.04
负债合计	1 791 436 730.97	747 940 196.04

数据来源：恒邦股份 2009 年报

同时我们还发现，在公司的 19.53 亿元的流动资产中，存货就有 13.72 亿，占其流动资产的比例高达 70.25%。而作为黄金冶炼企业，恒邦股份的存货主要由原材料和库存商品构成，其中原材料的库存就高达 10 亿元。这意味着，如果一旦国际市场黄金价格出现下跌，公司的存货就可能大幅贬值，由此导致其流动资产出现缩水。

考虑到公司还有 17.79 亿元的流动负债，届时，很可能出现流动资产总额小于流动负债总额的情况，即公司将面临资金流动性的困难。也许正是出于这种担心，恒邦股份的股价从 2009 年 12 月起一路下跌。截至 2010 年 3 月底，其股价已从最高的 62.40 元下跌至 45.04 元，期间跌幅接近 30%。

招数三　比较净收入增长率和经营活动中现金增长率

如果上市公司在财务报表中有意和投资者玩数字游戏，我们是否有办法识别。答案是肯定的。我们可以通过比较公司净利润的增长率和经营活动中现金的增长率。如果净利润以 10% 的增长率增长，而经营活动中现金的增长率只有 1% 甚至为负值。同时，之前两个数据的增长速度相似，那么就说明公司的净收入增长率可能并没有那么高。

为了说明这一点，我们以天康生物（002100）的 2009 年三季报为例，截至 2009 年三季度，公司实现每股收益 0.51 元，净利润 8353 万元，同比增长了 120.86%，可谓是业绩大幅增长。然而通过查看公司的现金流量表，我们发现公司经营中现金流量净额却不增反降，仅为 -9871 万元（见表 8.4）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 8.4 天康生物 2009 年三季度的利润表及现金流量表

单位：元

利润表		
项　目	本期金额（合并）	上期金额（合并）
一、营业总收入		
净利润	83 536 326.41	37 822 650.30
每股收益	0.51	0.25
现金流量表		
项目	本期金额（合并）	上期金额（合并）
一、经营活动中产生的现金流量		
经营活动产生的现金流量净额	-98 711 675.43	56 920 831.47

数据来源：天康生物 2009 三季报

这说明公司净利润大幅增长并不是来自经营活动中，而是来自兼并、收购等投资活动中。这在公司三季报中已得到体现——公司净利润的大幅增长主要是报告期合并纳入河南宏展和郑州开创饲料及新增植物蛋白业务，最终导致收入增长 8.09 亿元。而这种一次性的资产置入通常是不具有可持续性的，因此公司的业绩在未来很可能会出现比较大的波动。

同样的案例还有上实医药（600607），截至 2009 年三季度，公司实现每股收益 1.27 元，其中实现净利润 5.76 亿元，同比增加 175.59%。然而在同期的经营活动现金流量表中，公司的经营中现金流量净额为 2.43 亿元，同比仅增加 8%。

而在公司的三季报中我们同样也找到了问题的答案，那就是报告期内公司出售全资附属企业上海实业联合集团商务网络发展有限公司 100% 股权，实现一次性股权转让收入 10.55 亿，此举也给公司带来税前投资收益 5.48 亿元。而对比公司 2009 年前三季度实现的 5.76 亿元的净利润，我们甚至可以说，公司之所以能有季度盈利，就是因为这笔投资收益。

不过，这种一次性的转让收入虽然可以在短期内让企业避免亏损的局面，但终究不能根本性地解决问题。于是，我们看到 2010 年 2 月 10 日，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上实医药被上海医药（601607）吸收合并，公司股票也于同年 2 月 12 日宣告退市。该来的迟早要来！其实，对于投资者来说，如果能够学会观看上市公司的财务报表，完全可以识别出这种有潜在风险的股票。

通过这样的案例，投资者可以清醒地意识到，判断股票业绩仅看每股收益这一指标，是远远不够的。我们更应该通过上述几个简单的指标，将上市公司的资产负债表、损益表和现金流量表结合起来进行研究。只有这样我们才能够剔除掉财务报表中那些表象的部分，对上市公司有一个更真实的认识，从而捕捉到真正的牛股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章

散户投资十大铁律

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中小散户在买卖股票时往往存在比较大的局限性，那就是其经常根据股市外部的原因购买股票，例如获得了一笔奖金、卖掉了一幢房子，或者其他一些原因，使他们有钱投资，而不是某些直接与股市相关的原因使他们投资于股票。当然，他们也几乎总是根据与股市无关的理由而卖出股票，如孩子要去上学，或者准备买套房子等。

另外，大部分散户通常不会对股市中大量可选择的股票进行广泛、严格的对比和筛选。大多数人对上市公司没有什么了解，其投资基本依赖于报纸、电视或朋友的消息，而这些人很少是专家。从某种意义上说，散户的这种局限性在很大程度上降低了其成功投资的可能性。而为了克服这种局限，散户们应该坚守一些投资中的基本纪律，我把它称之为“散户投资的十大铁律”。

铁律一　不要和大盘争辩

实际上，这一点我在第二章就曾讲过。之所以在这里再次提及，主要是因为这一点对散户来说是最重要的。而在我们的市场里存在着大量的“职业散户”，这部分人的主要生活就是炒股。对他们来说，炒股已不是一种投资行为，而成为了其生活的一种常态。这些人天天浸泡在股市里，频繁操作，但最终的结果却都不尽如人意。究其根源，就是不明白“不要和大盘争辩”这个道理。

“不要和大盘争辩”，其实质就是让投资者顺势而为，在牛市做股票，在熊市休息（对中国现阶段股市而言）。但对于那些职业散户来说，休息是很难的。他们就像职业操盘手一样，几乎每天都在寻找能够上涨的股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票，即使有时这种涨幅真的很微小，他们也乐此不疲。而这样做的结果，往往是“牛市赚小钱，熊市赔大钱”。基本是一个牛熊市轮回过后，一批职业散户就被“消灭了”。当然，还会有另一批职业散户站出来。周而复始，中国股市建立 20 年来，这样的悲喜剧一直在上演。

也许是我们这个民族一直有“人定胜天”的传统，因此，我们股民中“死多头”与“死空头”的数量也比较多。这些人大都心存一个伟大的理想：“那就是试图证明自己是对的，而大盘是错的。”于是，他们在牛市中过早地卖出股票，而在熊市中却不断加仓，导致自己一套再套。

我也曾经当过这样的一名“勇敢战士”。那是在 2008 年，市场在经过了 2007 年底的一轮下跌后，在 2008 年 2 月出现了止跌迹象，尤其是深圳综指当月还收出了一根涨幅为 4.89% 的月 K 线。虽然我当时判断股指还会继续下跌，但应该可以抢一次反弹（短线投资者偏爱这么做）。

于是我在 2008 年 3 月以 7 元左右的价格买入了亿城股份（000616），而当时该股刚刚公布了 2007 年的年报，每股收益高达 0.86 元。如果我们假设 2008 年也是这个业绩的话，那么亿城股份 2008 年的动态市盈率仅有 8 倍，绝对属于低估之列，我甚至还为我的发现感到兴奋。

然而，市场接下来的走势并没有按照我预想的方向发展。该股自我买入后虽偶有上涨，但下跌趋势还是很明显的。而我却在不断加仓，因为我当时坚信，该股业绩好，一定会涨。此时，我已经忘记了法国哲学家奥古斯特·康姆特的忠告：“才智是情感的仆人，而不是情感的奴隶。”我视大盘的实际走势于不顾，而相信了我宁愿相信的东西。

由于我没有在第一时间采取动作，致使我在一个月的时间内，账面损失超过 20%。此时，我意识到此次操作本身就是个错误。因为我试图在一个下跌趋势中，去靠个股来赚钱，试图靠一己之力与大盘抗衡，这显然是不现实的。

在想清楚这一点后，我果断在该股反弹至 6 元附近时，割肉出局。直到今天我都在庆幸当时的决定。因为如果当时不割肉的话，亿成股份最低跌至 2008 年 11 月的 2.02 元，我的损失就更大了。

熊市不能和大盘争辩，在牛市里又何尝不是呢？回想一下，在 2008 年 12 月的时候，市场上空头氛围浓烈，但大盘却清晰地发出买入信号。如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们还抱着熊市思维不放，不积极参与进来，就会错失2009年的大牛行情。

实践多次证明：我们无法与大盘争辩，也无需对大盘的涨跌做出解释。散户们应该把股票交易的这一基本要素牢记在心。当一只股票上涨时，要求对其上涨原因进行详细解释并无必要，持续的买盘才能使一只股票持续上涨。只要它在持续上涨，尽管时时伴随着自然的小幅回落，那么一路持有就会相当安全。

反之，如果一只股票经过长久稳定的涨势之后，开始转向并逐渐往下走，只是偶尔会有一些小的反弹。那么，显而易见，该股的趋势已经由向上转为向下了。情况就是这样，也无需解释。了解了这一点，我们也许就明白，为什么有很多散户曾经赚取了很多账面利润，但最后却赔钱出局。这是因为他们在牛市中停留过久，而忽略了大盘的变化。

铁律二　要学会独立思考

在华尔街有句名言："如果总是做显而易见或大家都在做的事，你就赚不到钱。"这句话是对独立思考最好的诠释。然而令人遗憾的是，散户投资者通常都不愿意思考，也不愿意付出辛苦去研究。他们总以为，炒股可以找到某种捷径，正是这种心态才给那些所谓的股票交易软件商以及股评家们提供了广泛的市场。其实，寻找一只值得投资的股票的过程，就像我们要发现一座埋在地下的金矿，需要一铲一铲地把土挖出来。这本身就是一项很艰苦的工作，需要付出艰辛的劳动和严格的自律精神。

被誉为股市"技术分析之父"的约翰·迈吉曾经这样劝告投资者："当你踏进股票市场的时候，你就进入了一个竞争的场地。在其中，你对市场的评价和看法是同这个行业中最敏锐、最强劲的头脑在角斗。你身处一个高度专业化的行业，其中有许多不同的部门，所有这些部门都有人在仔细研究。而他们能否在经济上生存，就取决于他们是否判断正确。肯定会有各种各样的人对你提供建议和帮助，如果你不能培养出自己的投资哲学，那么你就无法在好与坏、合理与不合理之间做出选择。"

对散户而言，拥有独立思考的能力有时会在市场运行关键阶段起到重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要的作用，这样的例子俯拾皆是。1997 年 2 月 18 日，市场由于听闻改革开放总设计师邓小平可能病逝的消息，悲观氛围极度弥漫。投资者担心如果伟大领袖去世，中国改革开放政策是否会得以延续？当日开盘后大盘暴跌，上证综指从 980.48 点，一直跌到收盘时的 894.84 点，当日跌幅高达 8.91%，市场信心几乎崩溃。

2 月 19 日，邓小平去世的消息正式公布。上证综指却没有像大多数市场人士预计的那样继续下跌，而是直接以 911.57 点高开，至收盘 962.69 点，比前一日上涨了 7.58%。此后，股指一路震荡上行，直至当年 5 月 12 日创下高点 1510.17 点。

“改革开放”是基本国策，怎么会因为一位领袖的去世而产生变化和动摇呢？这个道理现在看来并不复杂，可在当年 2 月 18 日暴跌时，却很少有人这么认为。而市场后来的上涨，也说明了独立思考的重要性。

相同的例子，还有 2008 年的大熊市。实际上，在 2008 年一季度，市场已经表现出明显的熊市氛围，股指向下的趋势十分明显。但由于奥运会的存在，大量前期被套的投资者将希望寄托在所谓的“奥运行情”上，没有在一季度难得的反弹中出局。而接下来的事实是，2008 年就没有所谓的奥运行情，在奥运举办的 8 月份，上证综指还创造了 13.62% 的单月跌幅。同样，在投资者纷纷绝望，开始大面积割肉时，行情却在 2008 年 12 月悄然来临。

历史的经验告诉我们：一名投资者的勇气，其实就是他按照自己的判断行事的决心。除非大盘证明你错了，否则就不要轻易动摇。那些只能随大流的投资者注定要成为被股市消灭的一族，只有那些拥有独立思考能力，拥有自己投资哲学的人，才可能最后笑傲股市。

铁律三　不要听信消息

听消息炒股，是很多散户的真实写照。我们所有人都珍视奇迹，人只有在过分沉醉于希望时，才会相信奇迹能够出现，有的人则是周期性沉溺在希望中。我们知道，一个长期沉溺在希望之中的人，会被当作一个乐观主义者的楷模而竖立在我们面前。爱听小道消息的投资者，其实就是这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种人。

我在第一章曾讲过我的一位朋友购买中国石油的经历，实际上能够让他在37元买入中国石油的最大理由也是消息，他得到的消息是这个股票会涨到60元以上。也正是出于对这个消息的信任，他放弃了一个又一个反弹减仓的机会，最后导致其在15元的低位被迫斩仓。

实际上，许多号称来自于"内部人士"的消息，都是没有事实依据的。有时候，甚至根本没有人要求内部人士发表什么消息。这些故事是某些人，或者是其他在市场上有重大利益的人发出来的。美国交易史上最伟大的投机者——杰西·李费佛对此有过一个颇为经典的描述："内部消息比起饥荒、瘟疫、庄稼歉收、政策调整或者其他任何可以称之为普通事故的消息，能更快击垮一个人。"

我见过很多散户，每天都去股市上班，来回营业厅的路上舍不得打出租车而是坐公交，中午就是一顿盒饭来解决问题。应该说，生活作风非常节俭。但在买股票上，却是十分豪爽。经常根据一个消息，就"一掷千金"。

而大部分散户投资者用来炒股的钱，某种意义上说，都是自己的"血汗钱"。这种根据消息，就将"血汗钱"买股票的做法，最后的结果很可能是，多年的积蓄付诸东流。同时，也没有人会为所谓的消息负责。严格意义上说，这种做法是对自己财产的不负责任，也是对自己的极端不负责任。

散户如果希望自己能炒股赚钱的话，就必须相信自己，信任自己的判断。这就是我不听信内幕消息的原因。听别人的消息买进或者卖出，如果成功了，我就会对别人产生依赖；如果失败了，也会影响我更好地总结得失。

请散户们记住：没有人能靠别人的指示赚大钱。我自己的经验是，没有谁的消息比自己的判断更能为我带来金钱。而对待市场中漫天飞舞的各种小道消息，我想最正确的态度就是17世纪英国伟大的哲学家弗兰西斯·培根曾说过的那句话："在相信之前，首先怀疑一切。"

当然，也许我们有时会遇到这样的情况。那就是一些值得信赖的朋友，很真诚地将他的研究成果与我们分享，并向我们推荐某只股票。此时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果断然拒绝，似乎在礼节上并不周全，但这也绝不构成你就可以购买这只股票的理由。通常情况下，我会观察这只股票，不是观察它的价格，而是观察它的基本面，观察它是否真的有那么好。同时，要看能否用自己的投资逻辑来说服自己购买它，而不是朋友给你的那些理由。从这个意义上说，我并不排斥消息，但绝不轻信消息。

铁律四　选时比选股更重要

自 2006 年以来，随着中国公募基金规模的不断扩大，“价值投资”的理念也在中国的股市中大行其道。而价值投资的核心理念就是，对股票进行估值水平的判断，一旦发现其被市场低估，就坚决买入或持有，甚至可以忽略大盘此时的状况。

实际上，这种理念有很大的局限性，从某种意义上说，它也是犯了“要和大盘争辩”的错误。我在第二章曾经说过，大盘是最好的广告。也就是说，在大盘上涨的时候买股票是最舒服的。因为这时的关键并不在于尽可能便宜地买进或尽可能高价卖出，而是在正确的时机买进或卖出。

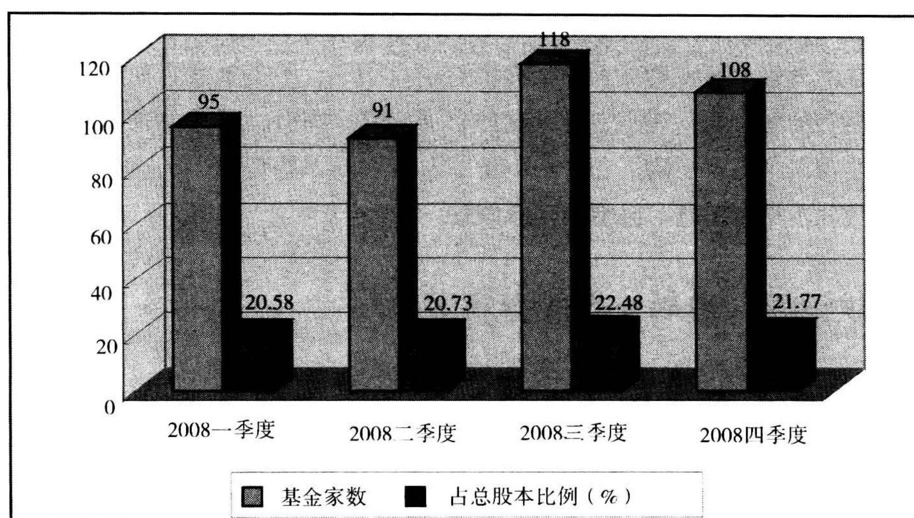
而在大盘下跌的时候，即使你买到最被低估的股票，你还是可能会赔钱。因为在大势下跌的时候，“股价被低估、再低估”本来就是一个基本特征，而在牛市中则刚好相反，“高估、再高估”则成为普遍规律。

为了说明这一点，我们以贵州茅台的走势（600519）为例：作为国内白酒业的龙头企业，贵州茅台在 2001—2005 年的熊市中表现极为枪眼，在同期上证综指下跌 44.10% 的不利情况下，该股却从上市的 3.03 元上涨到 15.70 元，期间涨幅超过 4 倍。

也正是基于那一轮熊市的出现表现，贵州茅台也成为很多投资者十分喜爱的品种。因此，在 2008 年的大熊市中，很多投资者从避险的角度出发，依然选择了该股。其中，首推各路公募基金（见图 9.1）。

我们看到，尽管 2008 年大盘走势不佳，但对贵州茅台这只股票，基金们还是宠爱有加。持有其基金的数量从 2008 年一季度的 95 家增加到四季度的 108 家，基金持股比例也十分稳定，从当年一季度的 20.58% 小幅攀升至四季度的 21.77%。客观地说，2006—2008 年贵州茅台的业绩十分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



数据来源：和讯网

图 9.1　贵州茅台 2008 各季度基金持股情况

稳定，每股业绩分别为 1.64 元、3 元和 4.03 元。但尽管如此，该股也没有逃过 2008 年的大跌，

虽然，2008 年公司的每股收益较 2007 年仍有 30% 以上的提高，但其股价却像断线风筝一样一路下跌，从年初的 225.01 元一直跌到年底的 107.54 元，跌幅也达到了 52.21%（见图 9.2）。

事实上，贵州茅台的下跌与公司业绩基本没有关系。作为现阶段上海股市唯一一只百元股，贵州茅台一直是白酒行业绩优股的典型代表，也始终是基金重仓的品种之一。同样持有该股，之所以在 2006—2007 年与 2008 年有截然不同的境遇，原因并不在这只股票身上，而是时机问题。如果你选择在熊市入场，即使你选的是核心资产的龙头股，即使你选的股票被严重低估，你仍然可能会赔钱。从这个意义上说，选时比选股更重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

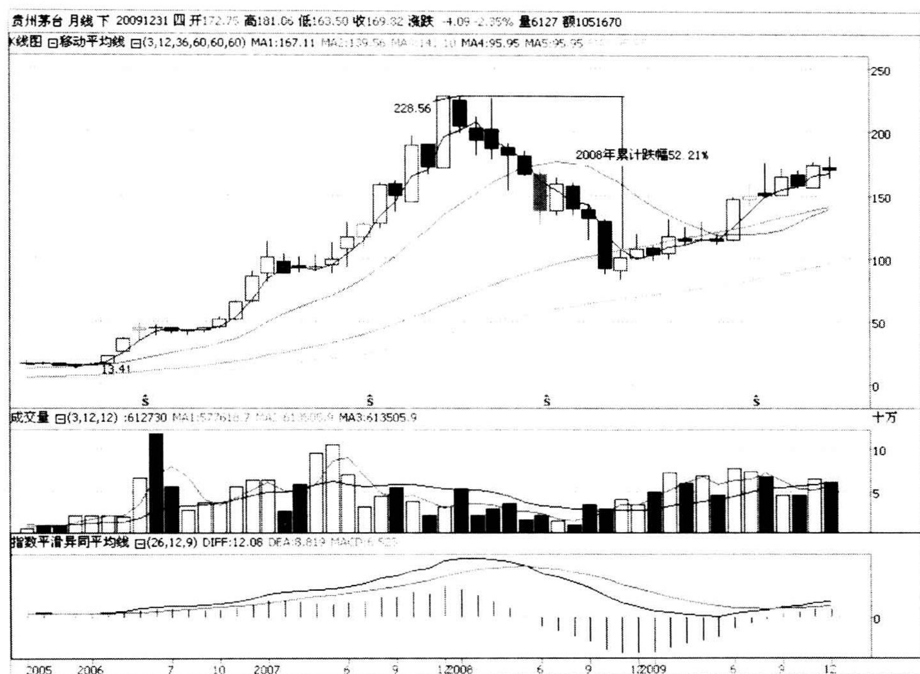


图 9.2 贵州茅台的月 K 线走势

铁律五 我们买卖的是股票的价值而不是价格

很多散户投资者在选择股票的时候，喜欢买便宜的股票，因为这样买的股票数量显得多一些，一旦股价上涨，能赚得多一些。对于一些高价股，散户总是望而却步。但一个有趣的事实是，散户会发现其买的低价股总是不涨，甚至还下跌，而没有买的高价股却涨势良好。之所以如此，根源在于散户把眼光更多投在股票的价格上，而忽略了股票的价值。

在传统的商品市场里，也许我们可以找到“物美价廉”的东西，但在股票的选择上，是不存在这种样本的。只要是好的股票，其绝对价格必然较高，物有所值嘛！而衡量一只股票是贵还是便宜，也不是看绝对价格，而是看相对价格。所谓相对价格，就是现在的股价是否反映了公司的真正价值，即取决于公司的基本数据和发展前景。

例如一只股票，股价是 3 元，但其价值只有 2 元，那么这只股票的价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格不是便宜而是贵了；反之，如果一只股票的价格是 20 元，而它的价值是 30 元，那么这只股票就不是贵而是便宜。按照这种标准，即使上涨 10 倍的股票，仍可能值得购买，而已经跌掉 100% 的股票，可能还是不值得买进。搞清了这个道理，我想散户投资者可能就不会再对低价股那么热衷，而冷落那些高价股了。

而认识到这一点，也花去了我两年的时间。那是在 1996 年，我刚入市不久，经验也不是很多。受到当时舆论的影响，我认为国企大盘股安全（因为国企不会倒闭），而且价格又不高（现在看来很愚蠢的想法），于是买了上海股市的两只大盘股上海石化（600688）和马钢股份（600808），价格分别是 6.60 元和 2.50 元。

当时看，这个价格还是很便宜的，尤其是马钢股份，当时是两市最便宜的股票。但是如果对应两只股票 1996 年 0.16 元和 0.01 元的每股收益，上海石化当时的市盈率是 41 倍，而马钢股份的市盈率则高达 250 倍，绝对的高估。

事后看来，这两个价格也的确是十分昂贵。但在当时，我还在为自己买到便宜货而沾沾自喜。在 1996 年之后，再出现上述价位，上海石化用了 8 年、马钢股份也用了 4 年。当然，我还算幸运，我在被套两年之后就割肉出局了。当时上海石化的价格在 3.50 元左右，马钢股份的价格则在 1.50 元左右，比我买的时候又便宜了许多。而这一切竟然发生在 1996—1997 年的牛市中，这多少说明了绝对价格便宜的股票，大都不具备投资价值。这一点即使放到 10 多年后的今天，依然有效。

而就当我在这两只低价大盘股上受尽折磨的时候，同期的上证指数却从 550.26 点上涨到 1146.70 点，涨幅超过 1 倍。沪深两市当时的龙头股四川长虹、深发展也分别从 5.57 元、4.82 元上涨到 19 元和 12.94 元，涨幅分别高达 2.4 倍和 1.6 倍。这也从另一个层面说明、在一波牛市行情中，选择龙头股的重要性。

说完了低价股，我们再来谈一下高价股。我至今都不能忘记 2007 年初在贵州茅台身上所犯下的错误。当时贵州茅台的股价在 80 元左右，绝对价位的确有些贵，但是如果对应 2007 年公司 3 元的每股业绩，其当时的市盈率只有 26 倍多一点，再考虑到当时正处在牛市，还是完全可以接受的，不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过，我最后还是因为“恐高”放弃了。而后来的情况大家都知道了，该股从80元一线启动，一直涨到200元上方。

由此可见，对于投资者而言，在决定是否购买一只股票的时候，最好暂时忘掉它的价格。你首先要做的，其实是评估这只股票应该值多少钱。如果一旦你得出股价被低估的结论，就应该坚决买入，而无论它现在的绝对价格是高还是低。

铁律六　持股不要过度分散

是不是很多次有人告诉你：“不要把所有鸡蛋放在一个篮子里”？从表面上看，这是个合理的建议，但是几乎没有人充分考虑到这样做会走向的另一个极端后果。这样做的劣势在于：把鸡蛋放在很多篮子里，就会使很多鸡蛋没有放进真正具有吸引力的篮子里，并且不可能在放进鸡蛋之后一直盯着它们。

投资者由于害怕一个篮子里放进过多的鸡蛋而使投资过于多元化，这就导致了他们可能远离那些熟悉的公司，而买入那些根本就不了解的公司。他们似乎不明白，买入不了解的公司比多样化不足更加危险。

对于散户而言，投资的股票过多，往往会透露出投资者对自己的想法不确定。再加之散户在了解相关上市公司信息方面又有很大的局限性，那么其结局肯定会糟于只持有少数股票的投资者，因为散户毕竟不是基金经理。

其实，就算是基金经理，就本意而言，也更愿意重仓持有自己看好的股票。但由于受制于“双10”等行业规定，以及基金公司分散风险的考虑，基金经理不得不将手中的大量资金按照一定比例投入到几十只甚至上百只股票中。而这种做法，在一定程度上，与我们为了能中奖而把所有彩票都买下是一样的。很显然，如果从资金使用效率来看，这样的资产配置，只能取得行业平均的收益水平，并不能获得更多的超额利润。

从这个意义上说，散户就比基金经理幸福多了。因为一旦有好股票出现，我们可以真正做到全仓出击。但不知是什么原因，散户投资者这种天然的优势，却正在被“不要把所有鸡蛋放在一个篮子里”的观念所蚕食。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实际上，投资是不宜过分多元化的。

为了更好地说明这一点，我们可以看看分散投资在企业界的应用效果。很多大的企业集团都是分散投资的例子，不过，大部分集团的业绩都不是太好。因为他们太大了，效率太低，所涉及的行业也太过分散，以至于无法集中精力，在利润上无法成长。

在中国 A 股的历史上，这样的案例并不少见，如春都 A（000885），其曾以“会跳舞的火腿肠”红遍大半个中国，市场占有率最高达 70% 以上，资产达 29 亿元。但由于多元化策略不当，最后不得不被同力水泥借壳。与之类似的还有济南轻骑（600698）和实达集团（600734）等。

对实业而言，你的精力越分散，你对其中任何一个领域了解的就越少，投资也是如此。最好的做法是，集中精力，把鸡蛋放到少数几个你熟知的篮子里面，然后看紧它们。要知道：持有的股票数量越多，你的反应速度就越慢，在熊市来临时，卖出股票的速度也就被迫放慢。而在市场运行到关键时刻，如果你的速度慢，你就很可能吐出先前你所赚的大部分利润。

成功投资者的目标应该是拥有 1—3 只可以赚大钱的股票，而非 10 多只能赚小钱的股票。这一点与你拥有的资金多少没有关系，即使你是百万富翁、千万富翁，你持有的股票数量也不要超过 5 只。因为你拥有的股票越多，就越难以全心全意照顾好每一只股票。

铁律七　只赚自己看得懂的钱

股市中有很多诱惑，每天都有股票在涨，即使是熊市，也会有涨停的股票。而通常情况下，散户都希望自己能骑上一匹黑马，一骑绝尘。且不说能否骑上黑马本身存有很大的不确定性，就算真骑上了，恐怕大多数散户也在马背上坚持不了多久。就像网络歌曲《股民老张》中描述的那样：“股票一赚钱，心就有点慌，不知到底该了结还是该加仓。”

针对散户这种困惑、茫然的心态，我建议大家要遵守“只赚自己看得懂的钱”这一原则。“只赚自己看得懂的钱”，这里面包含两层意思：第一层意思是股市中有很多好股票，你不可能每个都买，你只需买你最了解、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最有把握的那一只。《红楼梦》中，贾宝玉对林黛玉说“任凭弱水三千，我只取一瓢饮。”爱情如此，股票亦如此；第二层意思是，在你买的股票开始上涨后，你是不可能知道它最终会涨到多少钱的，一旦它涨到你觉得它应该值得那个价钱，就可以卖了，即使后来它的股价又翻了几番。

其实，上述两层意思的核心就是“学会放弃”。对于众多准备到股市赚钱的散户来说，学会这一点，尽管不容易，但却非常必要。我曾在第六章讲过西山煤电的例子，我认为有必要在这里再强调一下。实际上，2009年3月我在买西山煤电的同时，同时还买了另外两只股票，分别是中金黄金（600489）和中信证券（600030）。而在2009年4月底，我发现在这三只股票中，西山煤电的涨幅更大些，于是我把其他两只股票都卖掉了，全买进了西山煤电。

但不幸的是从2009年6月开始，中金黄金进入拉升阶段，股价在短短两个月内，涨幅高达1倍以上，中信证券也涨了50%。我失去了两只牛股，而更令人遗憾的是，在我于28元卖出西山煤电后，该股也连续上攻，一直涨到40元上方，我少赚了至少30%的利润。

如果单纯从放弃的结果看，很显然，我的这次“放弃”很不成功。但我并没有任何的后悔，因为中金黄金的上涨并不是因为公司的业绩有了实质性的提高。实际上，当时的国际金价正在下跌，其上涨更多与中金黄金集团要向中金黄金注入集团资产的消息有关，这一点看一看同期其他黄金股的走势就可以明白。客观地说，中金黄金当时的上涨，更多是市场的想象。这也正应了爱因斯坦的一句话：“想象力比知识更重要！”

但遗憾的是，我不是一个想象力丰富的人，我更相信我眼睛看到的东西。因此，我对卖出中金黄金的操作没有任何后悔。至于西山煤电嘛，其股价从28元涨到42元的过程，也是在国际油价在60—70美元/桶震荡的过程中完成的，从基本面来看，30元以上的价格明显带有泡沫成分，对我来说，卖出也没有问题，因为这是我看得懂的利润。

实际上，在股市中出现类似我这种遭遇的情况会有很多，从某种意义上说，“买完了就跌，卖完了就涨”是股市本身的一种自然现象。投资者大可不必对自己过于苛求，关键的问题是，你要买你看得懂的股票，赚你看得懂的利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

铁律八　学会止损

对散户而言，最难的是在股市里承认赔钱，但就像外科手术一样，在病毒扩散之前，必须把手臂截肢，而且是越早越好。要这样做很难，散户们最常犯的一个错误就是，设定获利的上限，却让亏损不断膨胀。

散户不肯止损的理由很简单，那就是虽然账面亏钱，但毕竟是账面的，还有可能涨回来；如果止损出局了，那就真的赔钱了。这在情感上，一时难以接受。但大部分投资者却忘记了这样一个事实：除非你很了解你买的股票，否则，如果你买的股票被套了，就说明你先前的买入动作是错的。如果你不及时纠错，你的账面亏损会不断加大。而一旦亏损加大，你就更失去了止损的勇气。

例如，如果一只股票赔了 1 元钱，这时候止损出局，你肯定可以接受；而如果一只股票赔了 10 元钱，这个时候你恐怕就没有原来的勇气了。2008 年的大熊市，投资者之所以损失巨大，很重要的一个原因就是没有及时止损。因此，对于散户而言，第一时间止损是十分必要的。

当然，止损还有另外一个重要的意义，那就是减少你的机会成本，如果你止损出来，你就有机会再选一只股票，把先前的亏损弥补回来。而如果你一味被动等待，恐怕你连这个机会都没有了。就像我 1996 年买入上海石化的例子，如果我不割肉出局的话，我就要被动等待 8 年时间。你能想象一个股民在一只股票上被套 8 年的感受吗?

股市有时就像一只鳄鱼，当你被套时，就是这只鳄鱼咬住了你的脚，它会等待你挣扎。如果你用手臂试图挣脱你的脚，它便会同时咬住你的脚与手。你越挣扎，便陷得越深。所以，请务必记住：万一鳄鱼咬住你的脚，你唯一的机会便是牺牲一只脚。用在股市上，那就是：当你知道自己犯错时，立即止损离场。

对于那些总爱把股市和赌场进行对比的人来说，有时候拒绝止损是想“再玩一把大的。”而在赌场中有一句谚语：“不要在输钱后再把更多钱送出去！”用巴菲特的话就是：“你不必非得用输钱的方式再把钱赢回来。”这是因为，当你正在输钱的时候，你也正开始丧失客观性。不管任何时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

候，当你开始感到嫉妒、情绪化、贪婪或是愤怒时，你的判断力就会大打折扣。

股票交易实际上是一种心理游戏。大部分的人认为，他们是在和市场抗衡，但是市场才不在乎他们呢！你真正对抗的是自己。你一定要停止"期待事情照你所想的样子发生，以便证明你的想法是正确的"这种思考模式。你只应该倾听市场现在告诉你什么。忘掉五分钟前的想法，面对现在的市场状况吧！毕竟炒股的唯一目的不是为了要证明你的想法是正确的，而是为了要赚钱！

止损的最后一个重要理由是：永远不要丧失在未来进行决策的勇气。试想，如果你没有及时止损卖出股票，就会很轻易地丧失在未来进行下一次买入卖出时的信心。或者更严重的是，在最后认输从股市脱身之后你会很沮丧，却仍未认识到你做错了，也不会去更正不完善的过程，从而放弃了未来股市所给予的所有机会。

华尔街畅销书《交易冠军》的作者马丁·舒尔兹曾说过："结束一连串亏损的最好方法就是马上止损，并且把你的自尊心完全从这场金钱游戏中排除掉。"忘掉自我和自傲，不要再试图与市场争辩，也不要对某只让你受损的股票存在好感或偏好。请记住，在股市上发大财的首要秘籍并非是在任何时候都正确，而是在犯错误的时候能让损失降低到最低水平。

铁律九　在股价上升中加仓，在股价下跌中减仓

股评家们经常有一句套话："逢高减磅，逢低加仓。"不过，如果对一只正在上涨的股票实施减磅，对一只正在下跌的股票进行加仓，那可能就大错特错了，而不幸的是，散户们最容易犯的错误之一就是：先卖掉赚钱的股票，而把赔钱的股票留在手中。我们反对在上市公司表现良好时忙于抛售股票，兑现利润，但却死抱住令人失望公司股票的这种行为，华尔街最成功的基金经理——彼得·林奇将之称为"铲除鲜花，浇灌杂草"。

实际上，当你决定卖出那只为你赚钱的股票时，你的利润就被锁定了，而你仍持有那只赔钱的股票，这意味着你的亏损还在不断放大。毫无疑问，不断放大的亏损肯定会吞噬掉你已经锁定的利润，最后的结果是赚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小钱，赔大钱。

正确的做法应该是，先卖掉赔钱的那只股票，继续持有赚钱的那只股票。这样一来，亏损被锁定，但利润却仍有不断扩大的可能。随着利润的扩大，先前被锁定的亏损，慢慢就会得到弥补。最后的结果是赔小钱，赚大钱。因此，对于上涨的股票，我们不但不能减仓，还要加仓；对于下跌的股票，我们不但不能加仓，还要减仓。

华尔街的知名投资人——威廉·欧奈尔曾讲过一个红色洋装的故事。假定你开一家专卖女性服装的零售店，一共进了三种颜色的女性服装：黄色、绿色和红色。你发现红色洋装很快就卖完了，绿色洋装卖掉了一半，黄色的则一件也没卖出去。你会怎么办呢?

你会这样对你的采购员说："红色洋装卖完了，黄色的看起来没什么需求，但我还是认为黄色洋装比较好看。而且黄色是我最喜欢的颜色，所以不管怎样，再多进一些黄色的吧?"你当然不会这么说。

任何一个聪明的商人都会很客观地接受这一事实："显然，我们犯了错误，应该将黄色的洋装处理掉，打个九折，来个甩卖。如果这个价格还是卖得不好，就打八折。只要能尽快将资金收回来。然后再多进一些需求旺盛的红色洋装。"在零售业，这是常识，而对于你的投资，又何尝不是呢?

每个人买东西时难免都会犯错，即使是采购方面的专家，也会犯错。如果你确实犯了错误，下面要做的就是发现、卖掉并且换股。实际上，要想在股票市场上赚钱，不需要每个投资决策都正确。

另外，在上涨中加仓，在下跌中减仓。从技术上看，也有其合理性。如果你买的股票上涨了，说明你先前的判断是正确的，那就说明股价还会上涨，此时加仓就是明智的。反之，如果你买的股票下跌了，说明你先前的判断是错误的，此时就应该减仓。如果你在股价下跌过程中，不断摊薄成本，你很可能成为主力出货的牺牲品。

之所以这么说，这与主力操作一只股票的基本原则有关。一般而言，主力如果想在一只股票上出货的话，在股价上升过程中是很难的，因为在股价上涨过程中，主力无法大量抛出手中筹码。通常情况下，大量的抛出是在股价从顶部下跌的期间内完成的。因为在这个过程中，会有大量投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者抢反弹，毕竟股价与顶部相比已经有了不小的调整。而正是这些抢反弹的投资者，将主力的筹码一一接走。

让我们回想一下 2007 年 10 月以来从 6000 点开始的下跌，5000 点、4000 点、3000 点乃至 2000 点，哪个点位不都套住了大量的抢反弹者吗？从这个意义上说，对于散户投资者来说，一旦股票下跌，最明智的做法是第一时间止损，而不是在下跌过程中摊薄成本。

当然，我并不希望投资者将“在股价上升中加仓，在股价下跌中减仓”这一铁律与我们常说的“追涨杀跌”相混淆，而二者最本质的区别就是前者建立在投资者对股票充分研究的基础之上，而后者则充满了盲目性。

喜欢追涨杀跌的投资者通常都具备一个特征：他们总是为股价上涨而高兴；为股价下跌而难过。实际上，我们都知道，对一个真正的投资者来说，较低的股价更符合我们的长期利益。就好像有一家商店，把其最有吸引力的商品进行打折销售，我相信很多顾客都会趁机采购。谁也不会这样说：“这些东西在打折，我不买；我要等到价格回升时再买。”

但是，喜欢追涨杀跌的投资者就是这样。在行情下跌，股价下跌到“大甩卖”的价格时，他们停止买入股票，甚至还恐慌地卖出股票。而在行情上涨时，他们却越来越热衷买入股票。对这部分投资者，我想把《华尔街日报》专栏作家杰森·茨威格的一句话送给他们“如果我们买股票像买袜子一样东挑西选，我们就会更富裕。”

铁律十　心态决定成败

缺乏耐心、盲目乐观、固执、情绪化这些都是散户投资者最容易出现的心态，而这些心态就像一个个定时炸弹，随时可能被“市场先生”按动启爆钮，从而将投资者的投资业绩搞得一团糟。而要克服这些心态，投资者必须具备耐心与果断这两种心理素质。在股价上涨的时候，我们需要耐心；而在股价下跌的时候，我们需要果断。

我们先来说一下耐心。“大家在股市里交易，不是靠头脑，而是靠坐功。”这句话是对耐心最好的诠释。对散户来说，耐心也许是股票交易里

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最重要的东西，如果你缺乏耐心，就不要靠近证券市场。

从这个层面来讲，股市投资中赚的钱都是痛苦钱，而能够承受这种痛苦的人实在太少。大多数投资者都不能坦然面对股市中狂风暴雨，也缺乏相应的处置能力。因此，他们一见到指数下跌，便会惊慌失措，从而卖掉股票。因为缺乏耐心，在每一轮大牛市，大部分散户都远远跑输指数，同时也因为缺少果断，每一轮熊市下来，散户的损失也远远大于指数。

说到果断，我想起曾经看到的一个关于火鸡的故事：一个小男孩在路上碰到一个要捉火鸡的老人，他带着一个有活门的大火鸡笼子。这个活门用一个机关撑开，上面绑的细绳可牵到百尺之外，由老人来控制。他先在笼子外铺好一些玉米，引诱火鸡上门。一旦火鸡进了笼子，可以发现里面有更多的玉米。等到越来越多的火鸡被引入笼内，老人只要一拉细绳，就可以轻松把门封上。不过，由于门一关闭，就会吓走其他的火鸡。因此，只有当笼中的火鸡达到预期数量时，才是拉动细绳的最佳时机。

某天，有 12 只野火鸡被诱进笼子。过了一会儿，一只跑了出去，剩下 11 只在笼内。“唉！早知道这样，刚才 12 只的时候就该拉细绳了。”老人说到：“再等 1 分钟吧，或许刚才那只还会回来。”

就在这 1 分钟内，又有两只跑了出去。“11 只就该满足了嘛！”老人有些懊恼地说，“只要再多捉一只，我一定封门。”更多的火鸡走掉后，老人还在继续地等。因为曾经有 12 只火鸡进笼，少于 8 只他就不愿意回家，他不愿意放弃原来火鸡会再回来的那份期盼。

最后只剩 1 只火鸡待在笼内时，他说：“我要等到全部跑光，或是再走回 1 只火鸡才肯罢休。”结果可想而知，那只火鸡也走掉了，老人只好空手而归。一般投资人的心态都是这样的。当他们应该担心所有火鸡都会走掉时，实际上却在期盼会有更多的火鸡回到笼中。

一位伟大的商人曾经说过：市场上只有两种心情:期盼和担心。唯一的问题是，当我们应该担心时却在期盼，应该期盼时却在担心。而这种患得患失的心态，正是大部分散户的真实写照，尤其是当所持的股票被套住的时候。投资者总是满怀期望，而不能面对现实。实际上，期望股价回升使你解套的想法，对于市场走势和残酷的现实没有任何意义，市场有其自身的规律。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此对于散户投资者来说，在进入股票市场之前，一定要调整好自己的心态，用耐心和果断与股市的波动进行周旋，如果你真能做到这一点，你就会获得成功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 赛黄金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十章

买基金 做百万富翁

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好了，从本章开始我们就来重点讲一下基金。虽然我在第七章曾经说过，投资者完全可以战胜基金等机构投资者，但这样的投资者必须具备独特的投资理念，并能克服人性本身的诸多弱点。客观而言，这样的要求，对广大普通投资者来说，的确有些不现实。就像我们在上一章曾经提到过的成功投资“十大铁律”，道理其实很简单，但真正能做到的投资者可以说是少之又少。从这个意义上说，也许买基金对广大投资者而言是一个比较现实的选择。

从某种程度来说，基金可以称得上是为普通投资者量身定做的投资工具。投资者购买基金，实际上买的是基金公司在投资决策方面的专业化管理。基金的投资与个股的投资，在策略上也完全不同。单只股票的价格有可能一旦下跌就再也反弹不回来，这也是我们要设止损策略的一个重要原因。而基金则不同，一只由基金公司管理的偏股型基金总能在一定时间内从过度下跌中回升，而这种下跌在熊市中是经常发生的。

基金能够回升的一个重要原因，就在于他们的投资被广泛地分散化，而这种分散可以覆盖经济发展的每一轮周期。一只股票可能会跌到一文不值，但一只广泛分散化、专业管理的基金却可以通过跟踪诸如沪深 300 指数和上证综合指数之类市场基准的表现，总能够在市场变好的时候实现价值回升。

成就百万富翁的捷径

如果投资者希望通过买基金来成就百万富翁的梦想，首先需要明白一点：基金的回报是投资者通过在好几个经济周期（市场起落）内持有它而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

获得的。对投资者而言，这也许意味着需要10年、15年或者20年，甚至更长的时间来持有基金。要老老实实等待这么长时间，真是很需要耐心和信心。就像投资房地产一样，假如你买了一幢房子，却老是沉不住气，三两天就把它卖了，这样你当然什么也赚不到了。要想让你的财富增值，是需要时间的！

其次，作为一个聪明的投资者，你应该慎重选择你的基金。我的建议是，你选择的基金至少要经历一个完整牛熊市的轮回，期间的收益水平要超过同期的股指涨幅。按照这一标准，我们选取2006—2009年这一周期（期间经历3年牛市和1年熊市）进行观察，可以发现有22只偏股型基金的表现不但超过同期沪深300指数，甚至还超过了深证成指（见表10.1）。

表10.1　2006—2009年表现超过深成指的基金

序号	代码	基金名称	回报率（%）	序号	代码	基金名称	回报率（%）
1	000011	华夏大盘精选	1068.94	12	240005	华宝兴业多策略	407.07
2	163402	兴业趋势投资	565.99	13	162204	泰达宏利行业	402.34
3	002011	华夏红利	546.35	14	260104	景顺长城增长	402.19
4	288002	中信红利精选	498.55	15	110002	易方达策略成长	393.76
5	519001	银华核心价值	492.59	16	002001	华夏回报	391.27
6	377010	上投摩根阿尔法	450.75	17	100020	富国天益价值	390.50
7	160505	博时主题行业	424.35	18	270005	广发聚丰	390.41
8	375010	上投中国优势	422.54	19	020001	国泰金鹰增长	386.22
9	160605	鹏华中国50	421.14	20	151001	银河稳健	385.04
10	163302	大摩资源优选	415.95	21	070006	嘉实服务增值	384.78
11	519008	汇添富优势精选	408.07	22	090004	大成精选增值	376.84
		沪深300	285.97			深证成指	376.76

数据来源：WIND资讯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其中华夏大盘精选更是以1068.94%的区间涨幅，高居榜首，令所有投资者艳羡。当然，如果考虑到华夏大盘精选长期封闭的因素，这一业绩的含金量多少应打一点折扣。从这个意义上说，类似兴业趋势投资、上投摩根阿尔法和博时主题行业这样可以正常申赎的偏股型基金就更值得投资者关注。

尤其是兴业趋势基金，该基金2005年成立时，基金总规模只有9.27亿份，而截至2009年底，该基金的规模已经达到181.49亿份，在基金总规模扩张近19倍的情况下，该基金的业绩仍能在4年间取得5倍以上净值增长。这样的基金殊为难得，理应成为投资者优先考虑的对象。

另外，投资者还要注意：对于基金投资而言，我们一方面可以获得基金净值升高给我们带来的资本收益，另一方面，也可以通过基金的分红来获取收益。而不同的基金，在这两方面的取舍是完全不同的。例如在表10.1中，上投摩根阿尔法基金的期间回报率高达450.75%，但其仅进行了1次分红；而广发聚丰的期间回报率为390.14%，却进行了8次分红。

当然，我在这里要说明一点，从投资回报率的角度看，基金是否分红以及分红多少并不构成我们是否选择一只基金的决定因素。因为无论基金分红与否，投资者的收益都可以从一只基金的累计净值中得到体现。这就像我们熟悉的股票送配，一家公司股票实施高送转后，其股价就会跌下来。如果假设股价不出现大的波动，那么送配前后购买该股对投资者来说，都是一样的。

如投资者A手中有1000股价值10元的股票，股票市值1万元，那么该股实施了10送10的送配方案，于是股价就从10元下跌至5元。但由于这位投资者手中的股票也由1000股变成了2000股，因此，其股票市值还是1万元。而如果投资者B在送配后买入该股，以5元的价格买入2000股，也要花费1万元。

明白了这一点，投资者也许就不会对基金是否分红锱铢必较了。但有一点基金与股票是不同的，那就是基金是否分红对基金公司是有完全不同的意义的。由于基金的管理费是按照所管理资产的净值进行提取，因此，如果基金公司旗下的基金不进行分红，就可以让公司管理的资产净值更高，这样也就能收取更多的管理费。而一旦基金实施分红，由于部分投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者采用的是“现金分红”模式，即投资者将红利以现金形式取走，那么基金公司管理的资产就可能出现下降，其收取的管理费也随之减少。

不过，对投资者来说，特别是那些将基金的分红方式确定为“红利再投资”的投资者，就不用担心这个问题。因为无论基金分红与否，他们都可以在基金投资多年的复利中获利。

神奇的复利

投资者之所以能够靠投资基金实现百万富翁的梦想，主要是缘于神奇的“复利”。复利所起的作用就是让你的收入（业绩收益+所有红利和再投资资本）自己就能够创造出更多的收入，从而让你能不断投入更大的资金来进行投资。时间越长，复利的影响就越大。

大家也许都记得这样的一个故事：一位苏丹国王对一位大臣心存感激，因为这位大臣伟大的行为，拯救了他的帝国。这位国王希望好好奖励这位大臣，而大臣谦虚地说，他只愿意接受在国际象棋棋盘第一格放 1 粒小麦、第二格放 2 粒小麦、第三格放 4 粒小麦、第四格放 8 粒小麦，以此类推……大臣说他不需要很多的奖励，这种加倍赐予的象征意义，就能满足他谦卑、感激的心情。

国王高兴地接受了这个似乎简单的方法，以表达自己的感激之情。然而不幸的是，他没有意识到复利的可怕力量。任何东西连续加倍 64 次（国际象棋棋盘有 64 个格），都会变成天文数字。在这个故事中，少数几粒小麦经过复利计算，总价值比整个帝国所有的财富加起来还多！这位国王为了维护自己的声誉，最后把整个帝国交给了这位大臣。

爱因斯坦曾经说过：“人类最伟大的发现就是复利。”而要想从复利中获得最大的好处，你应该选择一只偏股型的基金并坚持长期持有。我们假设一个投资者初始投资 1 万元购买一只偏股型基金，而这只基金的年平均回报率为 10%。那么，他在第一年后的投资额就会增加到 1.1 万元，第五年后就会增至 1.46 万元，而在 10 年后，本金加收益合计将达到 2.35 万元。实际上，这一回报率并不算高。我们在第四章曾经提到，上证综指设立 20 年来的年均增长率超过 30%，而在表 10.1 中的基金，最低的年均回

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

报率也超过了50%。

如果一个年轻人在20岁时，用1万元购买一只偏股型基金，开始他人生的第一笔投资，平均的年回报率达到10%。那么在40年后，当这位年轻人退休时，他的投资额（本金加上复利收益）将达到41.14万元（见表10.2)，期间回报率超过40倍。这并不是魔术，而是可以预见的事实。

表10.2　初始投资1万元在年均回报10%情况下的各年度收益

年份	投资金额（本金+收益）	年份	投资金额（本金+收益）
第1年	10 000.00	第21年	67 275.00
第2年	11 000.00	第22年	74 002.50
第3年	12 100.00	第23年	81 402.75
第4年	13 310.00	第24年	89 543.02
第5年	14 641.00	第25年	98 497.33
第6年	16 105.10	第26年	108 347.06
第7年	17 715.61	第27年	119 181.77
第8年	19 487.17	第28年	131 099.94
第9年	21 435.89	第29年	144 209.94
第10年	23 579.48	第30年	158 630.93
第11年	25 937.42	第31年	174 494.02
第12年	28 531.17	第32年	191 943.42
第13年	31 384.28	第33年	211 137.77
第14年	34 522.71	第34年	232 251.54
第15年	37 974.98	第35年	255 476.70
第16年	41 772.48	第36年	281 024.37
第17年	45 949.73	第37年	309 126.81
第18年	50 544.70	第38年	340 039.49
第19年	55 599.17	第39年	374 043.43
第20年	61 159.09	第40年	411 447.78

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然，偏股型基金也不总是风光无限，一旦进入熊市，你的年收益率将很可能出现负值。但这并不影响我们上面的结论，因为单纯从收益率的情况看，偏股型基金在牛市的投资收益率总是远远高于熊市的亏损率。从长期看，这足以保证我们投资的正收益。

阿基米德有句名言："给我一个支点，我将撬起整个地球。"对偏股型基金而言，这个支点就是时间。你持有的时间越长，出现亏损的概率就越低。而相关数据也显示，持有一只偏股型基金 15 年以上，出现亏损的概率几乎为零。

莫让市场消磨了你的雄心

虽然长期看，偏股型基金是一个很棒的选择，但有时候熊市可能会持续很长时间，极端情况下甚至长达 3—5 年。如果你想成为一名成功的基金投资者，你就需要具有熬过漫长熊市的勇气和远见。当市场中悲观情绪弥漫，报纸和电视都在大肆渲染情况多么糟糕的时候，如果基金的价格已经低于其相对高点 30% 以上，你就可以考虑加码持有。要是你觉察熊市就快到头了，你就更应该多买一些。总之，只要有耐心，基金的价格必然在两到三年内杀一个漂亮的回马枪。

一般而言，投资于成长型股票的基金在牛市中会涨得比大盘更高，但他们也会在熊市中跌得相对更多一些。不过，在接下来的新一轮牛市中，他们还会东山再起。如表 10.3 中的上投摩根中国优势、景顺长城内需增长和银华核心价值优选等。

表 10.3　2006—2009 年期间部分优秀偏股基金牛熊阶段的各自表现

序号	代码	基金名称	06－07 年涨幅（%）	08 年涨幅（%）	09 年涨幅（%）
1※	000011	华夏大盘精选	730.25	－34.87	116.19
2＊	375010	上投摩根中国优势	577.24	－57.32	80.79
3※	163402	兴业趋势投资	560.15	－40.68	70.08
4	377010	上投摩根阿尔法	554.80	－46.62	57.56

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

序号	代码	基金名称	06-07年涨幅（%）	08年涨幅（%）	09年涨幅（%）
5	270005	广发聚丰	528.93	-55.60	75.63
6	519008	汇添富优势精选	523.14	-46.38	52.07
7※	288002	中信红利精选	490.20	-43.26	78.76
8	160505	博时主题行业	490.15	-48.13	71.31
9 *	260104	景顺长城内需增长	490.01	-55.12	89.67
10	110002	易方达策略成长	488.03	-48.18	62.04
11※	002011	华夏红利	486.88	-38.58	79.33
12	160605	鹏华中国50	486.24	-48.85	73.82
13 *	519001	银华核心价值优选	485.32	-53.14	116.08
14	100020	富国天益价值	483.19	-43.82	49.72
		沪深300指数	476.13	-66.02	93.45

数据来源：WIND资讯

表10.3中的14只基金在2006—2007年的大牛市中的期间涨幅全部跑赢沪深300指数，而在2008年的熊市中，也表现出很强的抗跌性，跌幅普遍都低于当年的沪深300指数。这也在一定程度上反映了优秀公募基金的一个共同特点，那就是牛市涨幅高于大盘，熊市跌幅低于大盘。

我们看到华夏大盘精选、华夏红利、中信红利精选和兴业趋势投资等4只基金都具备这一特征。在过去的4年中，无论牛熊如何更替，上述4只基金都长期稳定地处在同类型基金的行业前1/3位置。华夏大盘精选，更是年度冠军的常客。投资者如果选择的是类似基金，即使经历了2008年惨淡的下跌，还是能获得丰厚的回报。

实际上，对于基金投资而言，即使投资者在市场的最高点买入，也不必过于担心，因为其很快就会在2—3年内再涨回来。我们以2001年发行的中国最早的3只股票基金为例：如果投资者在2001年底买入这些基金，会怎么样呢？那可是2001—2005年熊市的起点呀！也许你会认为，那一定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会损失惨重。

而事实是，如果你在2001年底买入这些基金，你只需2年时间，不但能收回本金，还能小有盈利。其中南方稳健成长（202001）、华夏成长（020001）和华安创新（040001）在2002—2003的两年熊市里还分别实现了17.05%、9.59%和9.04%的区间涨幅。至于说到2008年的熊市，如果投资者在2007年底买入的是表10.4中的基金，你也同样需要2年时间就可以收回本金并盈利。

表10.4 2008—2009复权净值不跌反涨的部分偏股基金一览

基金代码	基金名称	07年底复权净值	09年底复权净值	期间涨幅（%）
000011	华夏大盘精选	8.31	11.70	40.79
000031	华夏复兴	1.01	1.27	25.74
162102	金鹰中小盘精选	2.56	2.99	16.79
050007	博时平衡配置	2.60	2.90	11.53
002011	华夏红利	5.89	6.49	10.18
240001	华宝兴业消费品	4.96	5.30	6.77
519690	交银稳健配置混合	3.23	3.39	4.95
240005	华宝兴业多策略	4.62	4.81	4.11
163801	中银中国精选	4.53	4.71	3.97
002001	华夏回报	5.44	5.63	3.49
162201	泰达宏利成长	4.85	4.99	2.88
100022	富国天瑞强势精选	4.69	4.81	2.55
162202	泰达宏利周期	5.29	5.39	1.89
288002	华夏收入	5.93	6.01	1.34
519001	银华核心价值优选	6.06	6.13	1.15
163402	兴业趋势投资	6.71	6.77	0.89
519692	交银成长股票	2.99	3.01	0.66

数据来源：WIND资讯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在该表中，我们不难看出，尽管经历了 2008 年的巨幅下跌，仍然有 17 只偏股基金在 2009 年后，让投资者收回本金，其中华夏大盘精选更是让投资者获得了超过 40% 的区间收益。如果投资者在 2008 年的熊市期间，采用了基金定投的操作，那解套的时间恐怕会更早，收益也可能会更高。相比那些经历了 2009 年牛市仍未赚钱的投资者来说，如果你是这 17 只基金的持有者，那真是足够幸运了。

从这个层面来看，对一只优秀的基金而言，投资者完全没有必要对其投资的过程“分分计较”。相反，如果你采用一种“善意的忽略”策略，可能效果会更好。在基金投资中，善意的忽略确实会得到回报。当你认真、严格地选出并买入一只基金后，就应该坚定地长期持有下去。正如莎士比亚所说：“问题不在命运，而在于我们自己。”因此，对于基金投资者来说，最重要的是：要抗拒“想采取行动”的诱惑。

实际上，基金投资应该是一项活多久就投资多久的投资。有人说：“钻石恒久远”，其实基金也是一样的。所以对待基金投资，我的建议是：“精心挑选、耐心持有、忽略波动、梦想成真”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十一章

基金投资的生命周期指南

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人的一生是漫长的，而在这漫长的人生中，我们随时会面对病痛或苦难的袭扰。除此之外，我们还要面对我们一生中最大的杀手——通货膨胀。这也是让投资伴随我们一生的一个最重要的原因。

只有投资才能战胜通货膨胀

我们在上一章曾经讲过“复利”的神奇，但实际上这种神奇在很大程度上都是由通货膨胀造成的。投资者可能还记得在表 10.2 中，我们曾经讲过初始投资 1 万元，在平均年收益率 10% 的情况下 40 年间的投资收益情况。而在下边的这张表中，投资者就可以看到其中通货膨胀的巨大威力。我们假设每年的通货膨胀率为 5%，那么扣除掉通货膨胀的因素，表 10.2 的收益情况就变成了表 11.1。

表 11.1　初始投资 1 万元，扣除通货膨胀后的各年度投资收益情况

年份	扣除通胀因素后的投资金额	年份	扣除通胀因素后的投资金额
第 1 年	10 000.00	第 8 年	14 071.00
第 2 年	10 500.00	第 9 年	14 774.55
第 3 年	11 025.00	第 10 年	15 513.28
第 4 年	11 576.25	第 11 年	16 288.94
第 5 年	12 155.06	第 12 年	17 103.39
第 6 年	12 762.81	第 13 年	17 958.56
第 7 年	13 400.95	第 14 年	18 856.49

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

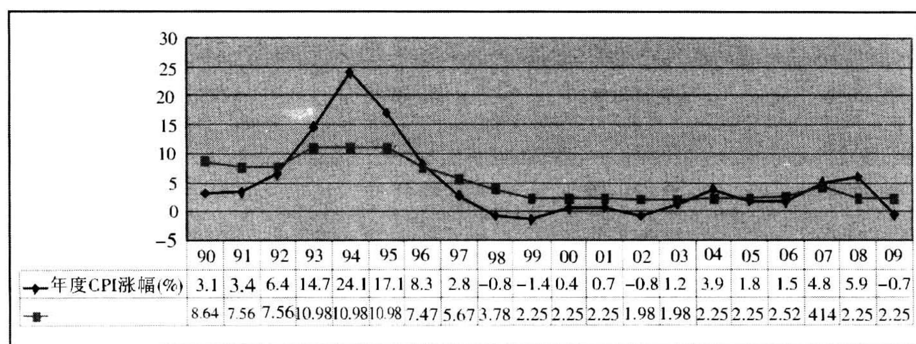
年份	扣除通胀因素后的投资金额	年份	扣除通胀因素后的投资金额
第 15 年	19 799.31	第 28 年	37 334.56
第 16 年	20 789.28	第 29 年	39 201.29
第 17 年	21 828.74	第 30 年	41 161.35
第 18 年	22 920.18	第 31 年	43 219.42
第 19 年	24 066.19	第 32 年	45 380.39
第 20 年	25 269.50	第 33 年	47 649.41
第 21 年	26 532.97	第 34 年	50 031.88
第 22 年	27 859.62	第 35 年	52 533.47
第 23 年	29 252.60	第 36 年	55 160.15
第 24 年	30 715.23	第 37 年	57 918.16
第 25 年	32 250.99	第 38 年	60 814.06
第 26 年	33 863.54	第 39 年	63 854.77
第 27 年	35 556.72	第 40 年	67 047.51

通过表 10.2 与表 11.1 的比较，我们发现：同样是初始投资 1 万元，在平均年收益 10% 的情况下，如果不考虑通货膨胀因素，10 年、20 年、30 年和 40 年后的投资余额分别为 2.35 万、6.11 万、15.86 万和 41.14 万。而如果剔除掉 5% 的通货膨胀因素，投资余额将分别降低至 1.55 万、2.52 万、4.11 万和 6.70 万。投资 1 万元，40 年后收回 6.70 万元，这确实也是笔庞大的收益。但另外的一个事实却是，它只占名义收益 41.14 万的 16.28%。

表 11.1 表达出的信息不是复利多么善于创造财富，而是通货膨胀会无情地摧毁财富，其摧毁财富的速度几乎与财富增长的速度一样快。当然，即使是这样，我们仍然要投资，因为投资至少还能保证我们的实际购买力不出现贬值。如果你不幸选择了银行存款作为你唯一的理财方式，那么你毫无疑问最终会被通货膨胀无情杀死。因为从长期来看，银行的存款利率是跑不赢通胀的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例如，如果你1990年在银行存入1万元存款，按年均5%的利率（过去20年一年期存款的平均年利率）计算，到了2009年，你连本带利可以拿到2.52万，这一收入水平与中国的20年来的CPI的涨幅基本相当。其中，1993、1994、1995、1996、2004和2008年这6年的CPI涨幅高于当年的一年期存款利率，换句话说，如果你在这6年把钱存在银行里，本金的实际购买力就会受到损失。而其他的14年，由于1年期存款利率高于当年CPI涨幅，你把钱存在银行里是可以保住本金实际购买力的（图11.1）。



	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	00	01	02	03	04	05	06	07	08	09
年度CPI涨幅(%)	3.1	3.4	6.4	14.7	24.1	17.1	8.3	2.8	−0.8	−1.4	0.4	0.7	−0.8	1.2	3.9	1.8	1.5	4.8	5.9	−0.7
	8.64	7.56	7.56	10.98	10.98	10.98	7.47	5.67	3.78	2.25	2.25	2.25	1.98	1.98	2.25	2.25	2.52	414	2.25	2.25

数据来源：国家统计局和央行

图11.1 近20年1年期存款利率与年度CPI涨幅对比

而纵观整个20年CPI与一年期存款利率的走势，似乎将钱存在银行里并不贬值。但我们都知道，由于中国没有官方公布的通货膨胀率指标，因此，通常用CPI涨幅来代替通货膨胀率。在中国的CPI统计中，食品价格所占权重较大，而在居住类指标中又只考虑租房价格而不考虑住宅消费价格，再加上教育和医疗等比重过小，所以，这种统计会导致CPI过小。如果按照国际惯例，中国的CPI就不止这个数了。换句话说，我们的真实通货膨胀率要远高于CPI涨幅。这一点，从越来越高的房价上就可以得到证明。

至于说到通货膨胀率对真实购买力的影响，我想图11.2最能说明问题。根据我们对1990—2009这20年CPI涨幅的统计，平均值在5%左右。那么我们假设真实的年均通货膨胀率就是5%（实际数字可能会更高），我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们就会发现1990年的1万元人民币，仅相当于2009年的3773.53元，货币贬值幅度高达62.26%。

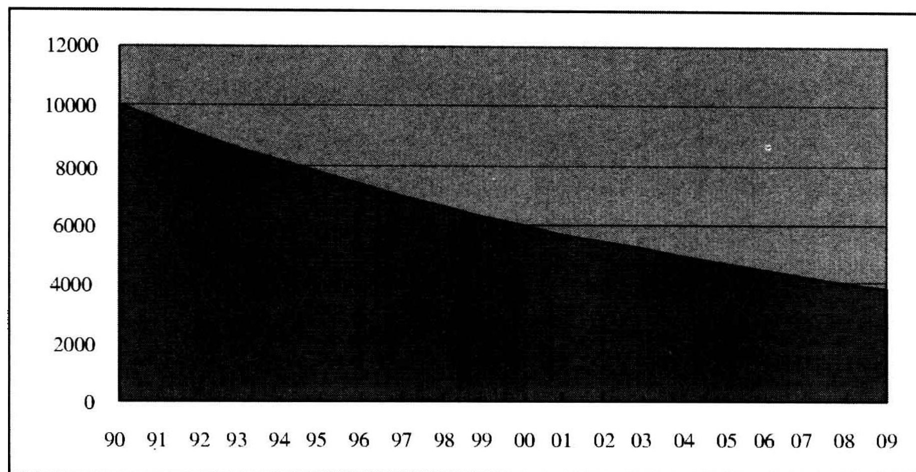


图11.2 最近20年1万元人民币真实购买力的萎缩

在这种情况下，你还认为把钱存在银行里是最安全的理财方式吗？你还会指望用辛苦攒下的钱在将来买一套房子，或者解决你的养老问题、你的医疗问题，让你安度晚年吗？我想你此时也许会有一点点恐慌，那我该怎么办？

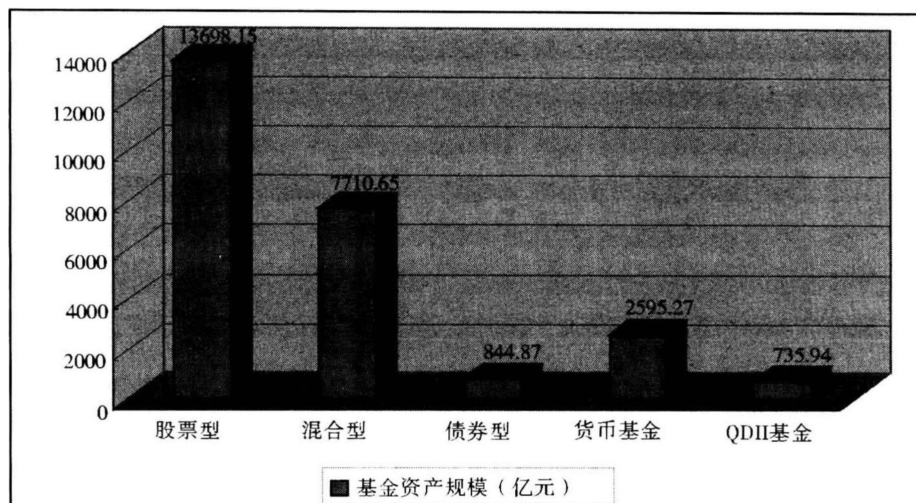
其实，答案并不复杂，那就是投资。当然这里的投资外延更宽泛，它不但包括股票、债券和基金，还包括诸如银行理财产品以及各种保险等。而在这里，我只重点谈一下基金，因为它最适合普通百姓的人生理财规划。

基金家族众生相

我们先讲一下开放式基金，从目前我国开放式基金的种类来看，主要有股票型基金、混合型基金、债券型基金、保本型基金和货币基金等五类。下面我就简单做一下介绍：**首先是股票型基金。**股票型基金是目前开放式基金家族中规模最大的一种基金，截至2009年底，股票型基金规模达

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到1.37万亿（见图11.3），占整个开放式基金资产的比例达到52.48%。



数据来源：银河证券基金研究中心

图11.3　截至2009年各类型开放式基金规模一览

从某种程度上讲，股票型基金和股票没有什么区别，要赚钱就要寄希望于股票的上涨。这种基金持有股票的资产通常占基金总资产的80%以上，最高持股资产比例可以达到基金总资产的95%。股票型基金的投资收益在上述五种基金中是最高的，但其承担的风险也是最大的。

对于股票型基金的持有者来说，最好要有坚强的意志。那些经常因为恐慌而抛售股票的人，投资股票型基金可能也会恐慌，导致最后赚不到钱。要知道，即使是业绩最好的股票基金，在大盘回调整理时，也可能比大盘跌得还惨，这种情况十分常见。那些不能忍受基金净值短期内减少20%—30%的人，就不应该购买股票型基金。

其次，混合型基金。混合型基金又分为偏股混合型基金、平衡型基金和偏债混合型基金三种。其中，偏股混合型基金的股票资产通常会占整个基金资产的50%以上，其余资产则是债券。以此类推，平衡型基金就是股票资产和债券资产各占基金总资产的50%，而偏债混合型基金则是债券资产占基金总资产的比例超过50%，剩余资金配置在股票资产上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与股票型基金相比，混合型基金具有更大的灵活性。基金经理可以根据自己对市场的判断，将基金中的资产不断在股票和债券之间切换，力争在获得较大投资收益的同时，尽量控制风险。从这个层面来看，混合型基金的风险相对股票型基金来说要小一些，因此，那些不能承受短期波动带来风险的投资者，可以考虑购买混合型基金。

第三，债券型基金。顾名思义，这类基金资产主要用于购买债券。债券型基金的最大意义是，当你认为股市将进入一轮熊市的话，那么买债券基金就是一个正确的选择。因为，这意味着你不会失掉本金，如果央行不加息的话。而在一轮熊市中，股票型基金和混合型基金一般都会跌得很惨。当然，如果在牛市中，买债券型基金就不划算了。

在债券型基金中，还有一种比较特殊的基金，那就是可转债基金。这种基金主要是购买上市交易的可转换债券，该类型基金可以让投资者享受到双重好处：既享受股票收益的高成长性，又享受债券收益的稳定性。

不过，令人遗憾的是投资者对这种基金的认识还不够。当然，这与目前中国可转债市场的规模偏小有关。截至 2009 年 6 月 30 日，仍然在交易的可转债仅有 9 只，总市值在 140 亿元左右，而基金所持有的可转债市值已经超过 83.23 亿元，占整个市场的 70% 强。这也在一定程度上解释了中国现阶段可转债基金较少的原因所在，因为可供基金交易的标的物太少。

即使如此，我们还是惊喜地看到，目前中国唯一的一只可转债基金——兴业可转债基金（340001）的表现仍然可圈可点。自其 2004 年 5 月成立以来，业绩稳定增长。截至 2009 年底，基金净值累计增长 183.81%，平均年收益率超过 30%。这一收益水平甚至与近 20 年股票投资的年收益率相当。然而，如此优秀的一只可转债基金，其规模却从成立时的 32.82 亿份减少到 2009 年底的 24.22 亿份。对投资者来说，这不能不说是一个不小的遗憾。

第四，保本型基金。所谓保本基金就是基金将大部分的本金投资在具有固定收益的投资工具上，像定期存款、债券、票券等，让到期时的本金加利息大致等于期初所投资的本金；另外，再将极小比例的本金设定在选

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

择权等衍生性金融工具上，以博得更高的利润。从这个意义上说，保本型基金在设计上提供了小额投资人保本及参与股市涨跌的投资机会。

一般来说，保本基金的比较基准通常是同期限定期存款的税后收益率。鉴于这个特点，对于那些希望获得比银行定期存款更高收益，同时又不愿承受投资股票风险的投资者来说，保本基金就是一个不错的选择。在目前市场上的保本基金中，银华保本增值（180002）、南方恒元保本（202211）和国泰金鹿保本增值（020018）就是这样的品种。

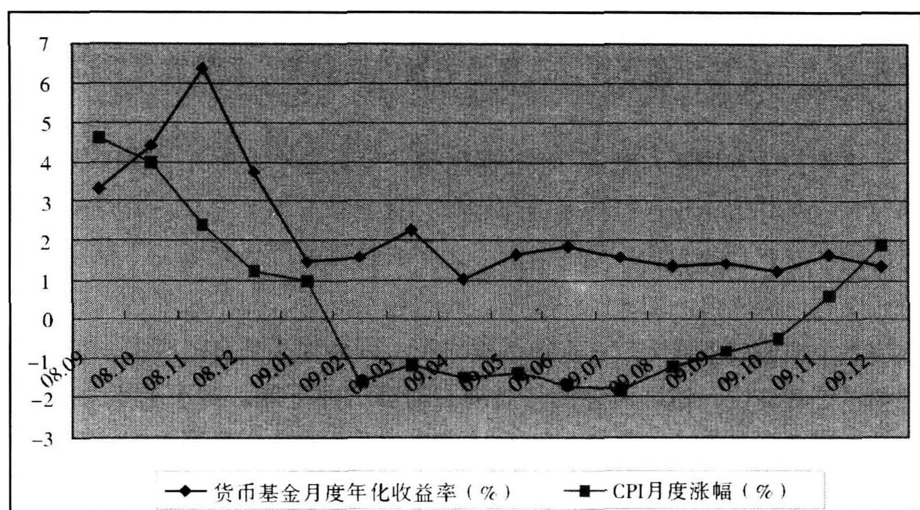
第五，货币基金。货币基金是一种短期投资品种，其主要投资于剩余期限在一年以内的国债、金融债、央行票据、债券回购、同业存款等低风险证券品种，也正是这一特点保证了投资货币基金的本金安全。

除此之外，货币基金还具有很强的流动性，其流动性可以与活期存款相比，但收益率却高于活期存款；同时，买卖货币基金免收申购、赎回费，减少了投资者的投资成本；还有就是大多数货币基金的面值都在 1 元以上，而收益天天计算，每日都有利息收入，投资者享受的是复利，而银行存款只是单利。如果货币基金分红，分红收入也是免税的。

长期以来，普通投资者对货币基金不是太重视，认为其收益率太低。但实际上，货币基金的表现比我们想象的要好很多。截至 2009 年底，现有 61 只货币基金的平均年化收益率为 1.34%，而同期 CPI 的涨幅为 -0.7%，这说明在 2009 年如果购买货币基金，不但保住了本金，甚至还保住了实际购买力。

如果我们把目光再往前推一年，结论也许就更加令人吃惊。如图 11.4 所示：自从 2008 年 10 月货币基金的平均 7 日年化收益率首次超过当月 CPI 涨幅后，货币基金的年化收益率在过去的 1 年时间内一直高于同期的 CPI 涨幅，直到 2009 年 12 月才出现变化。这说明，在通货紧缩的经济周期中，货币基金具有极强的保值能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



数据来源：中国人民银行、国家统计局

图 11.4　2008.9 月—2009.12 月期间货币基金收益率与 CPI 对比

考虑到现阶段中国经济正处在复苏时期，银行利率很可能在一段时间内保持在较低的水平上，这就为货币基金继续保持相对于活期存款的竞争力提供了有利条件。更何况即使日后利率上涨，货币基金的收益率也会跟着上涨。当然，我并不是说仅靠货币基金投资者就可以过上好日子。货币基金也不可能总是跑赢 CPI，2009 年 12 月就已经出现了这样的苗头，但至少可以保住本金。

基金投资生命周期指南

一把钥匙开一把锁，一个琴键定一个音。对于一个基金投资者来说，必须根据其生命周期的不同阶段来制定不同的选基策略。一个 30 岁的人和一个 60 岁的人在选择购买基金时，其选择的基金类型肯定是不同的。

在股票投资方面，有一条黄金法则：“你投资股票的实际风险取决于你的投资持有期限”。而这句话在基金投资方面也同样适用。对于基金投资者来说，选择哪种类型的基金与一个人的风险承受力紧密关联。

对于年轻人来说，由于有很强的收入能力，投资期限长，风险承受

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

力高，因此，其选择股票型基金或者偏股混合型基金是比较适合的，就像表 10.2 中所揭示的那样。这里最关键的问题是，你要有足够的投资期限。

当然，这对年轻人而言，很容易做到，但对老年人而言，就比较“奢侈”了。老年人由于已经到了退休年龄，只能靠退休金度日，随时还要面对疾病甚至死亡的袭扰。换句话说，老年人投资的资金来源并不稳定，随时还要有大额支出，如看病住院等。在这种情况下，如果让老年人购买股票型基金或偏股型基金就有点得不偿失了。因为你买基金的时候，很可能市场正处在高位，随之而来的将是漫长而痛苦的下跌。对于老年人来说，这种市场风险是很难承受的，因为时间已经不允许他们投资失误。从这个角度来看，债券型基金和保本型基金似乎更适合老年人。

然而，另一个不幸的现实情况又随之出现，那就是现代人的寿命在不断增加。《2008 年世界卫生组织报告》显示，截至 2008 年，中国人均寿命为 72 岁，这一数字比 1981 年的 67 岁增加了 5 岁。更有数字显示，到了 2020 年，中国人的人均寿命将达到 75 岁。

这意味着，今天一位身体健康的 60 岁老人，活到 75 岁甚至 80 岁，将变成一种常态。而在这 15—20 年的漫长生命中，如果这位老人只是购买安全的债券基金或者保本基金进行投资的话，那结局可能会非常凄凉。我们以债券基金表现较好的 2008 年为例，说明这一点。

2008 年，33 只债券基金的平均年收益率为 4.15%，这在大熊市中极为有吸引力，因为这一收益水平不但保住了本金，而且还高于当时一年期的定期存款利率。不过，另外一个事实却是，2008 年全年的 CPI 涨幅却是 5.9%，这似乎再次说明，债券投资跑不赢通胀。而对于一位 60 岁的老人来说，如果其在 15—20 年内只是购买债券基金，就意味着他要眼看着自己积蓄的购买力由于持续通货膨胀而下降。更何况，一旦利率上调，债券的价格还会下降。

此时，那些本来指望靠购买债券基金来过上幸福晚年的老人，突然会发现这是不可能完成的任务。因此，对于退休的老人来说，如果想继续维持原来的生活水平，仅仅靠购买债券基金或保本基金是远远不够的，还必须要购买股票型基金或偏股型基金。当然，不同生命周期的人在股票型基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金与债券型基金的配置比例上是有区别的。

接下来，我就要讲一下不同年龄段的人如何在股票基金和债券基金之间进行资产配置。而在说明这一问题之前，我要强调一下生命周期投资的一个重要原则——任何时候，不要把有特殊需求的资金用来股票投资。换句话说，如果你有一笔钱准备三年后买房子，或者一年后给孩子交学费。那么这笔钱，你最好选择短期安全性更好的债券或者债券基金，甚至是银行的定期存款，这样可以保证你到期后能拿到这笔钱。记住，千万不要用这笔钱去买股票或者股票型基金，因为这笔钱是有特殊用途的，经不起任何的闪失。

如果你已经将这笔有特殊需求的钱妥善安置，并为它们找到了安全的去处。接下来，你需要用剩下的钱进行一次生命周期投资的话，那么我们现在就开始吧。首先，如果你的年龄在20—35岁之间，我给你的建议是，资金全部买入股票型基金或偏股混合型基金。因为你有足够的时间，去享受复利带给你的好处。即使期间遇到大熊市，只要你坚定持有，最终你的收益就会像表10.2中的那样。

其次，如果你的年龄在35—50岁之间，我仍然建议你将80%的资金投资在股票型基金或偏股混合型基金上。因为在这个阶段，你的事业往往进入到最成熟的阶段，收入也将达到一生的峰值。在“养儿不能防老”的今天，你需要未雨绸缪，为你退休后的生活考虑。而一个最现实的方法就是“养基防老”，通过购买股票型基金来为你退休后的生活提供坚实的物质保障。至于剩下的20%资金，你可以选择购买债券型基金，其主要用途是为了防止一些意外性支出，如疾病、临时性大额支出等。这样的安排，主要是保证投资的长期性不被一些意外因素而中断。这样50岁之后，即使你出现意外的疾病住院等情况，也完全有能力通过赎回股票型基金来缓解财务压力。

第三，如果你的年龄在50岁以上，也就是已接近退休的年龄。我不会建议你全部投资债券基金或保本基金，因为这不足以保证你退休后的生活质量不下降。我的建议是，你仍然可以用2/3的资金购买股票型基金或偏股混合基金，剩下的1/3资金用来购买债券基金。这样的安排，一方面，可以保证你在漫长的老年生活中，不会因为通货膨胀而出现购买力下降；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一方面，也可以保证你有足够的应急储备。当然，如果你现在的年龄已经超过70岁，那么就应该进一步减少股票基金的配置比例，而加大债券基金的配置额度。

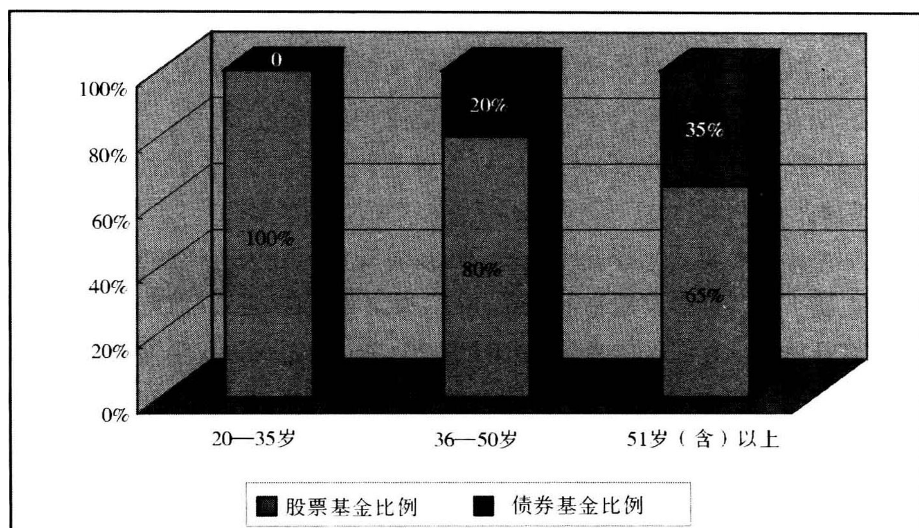


图 11.5　不同年龄投资者的股票基金和债券基金的投资比例建议

图11.5显示的是针对不同年龄投资者，我给出的股票基金和债券基金投资比例的一个建议。当然，如果你觉得来回在股票基金和债券基金进行调整是一件繁琐而劳神的事，还有一种基金能解决你的问题，那就是生命周期基金。

该种类型基金产生于20世纪90年代，其最大特点是根据投资者设定的退休日期自动调整资产配置结构——其早期主要投资于股票，类似于股票型基金，风险收益水平较高；随着时间的流逝，其投资股票的比例不断减少，投资于债券的比例不断增加，风险收益水平逐步降低；离退休日期越近，资产组合中的股票资产比重越低，固定收益类比重越高。目标日期以后，最终演变为低风险收益水平的偏债型基金，甚至货币市场基金，这种“自动驾驶仪”的性质很快得到了美国投资者的认可。

据美国基金研究机构的相关统计，1996—2007年，此类基金规模以年均60%的速度增长，尽管2008年受到金融危机的影响，基金行业规模整

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

体受损，但生命周期基金的规模却有增无减，到2008年上半年已经达到2050亿美元。

与美国不同，目前在中国的基金市场中仅有3只生命周期基金，分别是汇丰晋信基金旗下的2016生命周期基金（540001）、2026生命周期基金（540004）和大成基金旗下的财富管理2020生命周期基金（090006）。这三只基金虽然都是生命周期基金，但由于产品设计不同，因此也表现出不同的风险收益特征。

成立于2006年5月23日的汇丰晋信2016基金是中国第一只生命周期基金，该基金是以2016年为目标年设计的生命周期基金。从产品设计来看，该基金每年调整一次股票和债券资产配置，产品成立第一年股票类资产投资比例为0—65%；债券类资产投资比例为35%—100%。其后每年股票类资产投资比例下降5%，债券类资产投资比例增加5%。到2016年后，股票类资产投资比例为0—5%，债券类资产投资比例为95%—100%。

从风险收益特征来看，汇丰晋信2016生命周期基金设计相对保守，在其10年的投资周期中，股票类资产比例过低，而且逐年下调5%的设计，也将使该基金不能在牛市中享受到更高的投资收益。而在2016年后，该基金最高只能有5%的股票投资比例，其余将都是债券类投资，这种设计虽然能够保证本金的安全，但却未必能让投资者在退休后有足够能力安度晚年。

相比2016生命周期基金的保守设计，2008年7月23日成立的汇丰晋信2026生命周期基金就积极了许多（见表11.2）。该基金在最初的4年中，股票类资产投资比例最高可以达到95%，这相当于是一只股票型基金。而后每隔4年，股票资产投资比例逐步下调，至2026年目标期满后，股票类资产最高投资比例下降到20%，非股票类资产投资比例最高可达到100%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 11.2　汇丰晋信 2026 生命周期基金资产配置情况

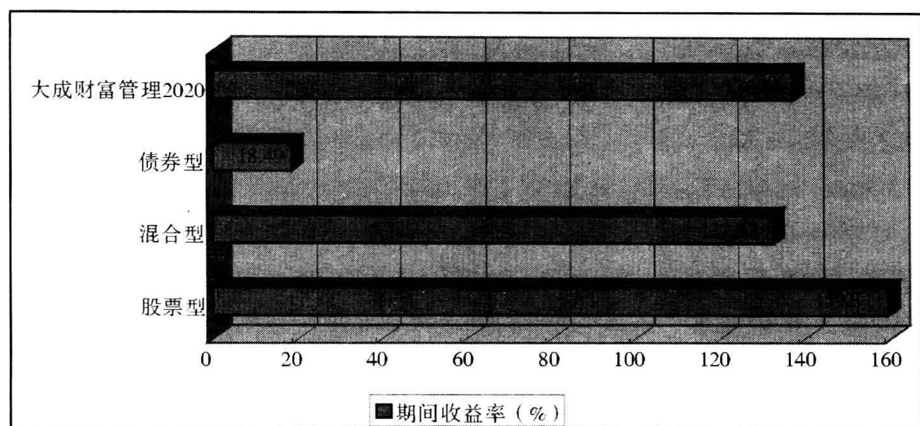
资产配置时间段	股票类资产比例（%）	非股票类资产比例（%）
合同生效日至 2012/8/31	60—95	5—40
2012/9/1—2016/8/31	50—80	20—50
2016/9/1—2021/8/31	30—65	35—70
2021/9/1—2026/8/31	10—40	60—90
2026/9/1 起	0—20	80—100

这样的安排，可以让投资者在投资初期享受到一只股票型基金的投资收益，而后即使市场出现震荡，基金管理者也可以通过对股票仓位的积极调整来尽可能回避市场风险。而 2026 年目标期满后，投资者仍然可以保持最高 20% 的股票仓位。虽然对于漫长的晚年生活，这一比例仍然不高，但至少可以让我们在退休时不会仅靠债券的微薄利息生活。

实际上，虽然目前我们只有 3 只生命周期基金，但由于其独特的产品设计，已经让这种基金表现出很强的生命力。我们以大成财富管理 2020 生命周期基金为例，该基金成立于 2006 年 9 月 13 日，其产品设计与汇丰晋信 2026 生命周期有些相似，即基金成立最初 4 年，可以拥有 0—95% 的股票投资比例，第二个 4 年，股票投资比例下降至 0—75%；第三个 4 年，股票投资比例下降至 0—50%，至 2021 年以后，该基金的股票投资比例为 0—20%。

投资者不难看出，大成财富管理 2020 生命周期基金，拥有更高的灵活性。其股票与非股票资产的转换更为机动，而这一特点也保证了该基金在过去 3 年的优异表现。截至 2009 年底，大成财富管理生命周期基金的净值累计增长 136.84%，年均收益率超过 40%。这一期间回报率甚至超过了同期表现最出色 100 只混合型基金平均 132.33% 的收益水平，更是远高于同期 100 只最出色债券型基金 18.49% 的收益水平（见图 11.6）。尤为难能可贵的是，在经历了 2008 年的大熊市后，该基金仍然有此表现，这充分说明生命周期基金相对抗跌的这一重要特征。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



数据来源：WIND 资讯

图 11.6　2006.9.13—2009 年期间各类型最出色前 100 只基金收益情况对比

不过，虽然生命周期基金的确有它值得称道的地方，但其也不能解决投资者的所有问题。例如现阶段中国的生命周期基金数量过少，还不足以覆盖不同年龄段的投资人；而仅有的 3 只生命周期基金，在目标年到了以后，都将股票投资的资产降到 20% 以下。我曾不止一次说过，老年生活是漫长的，除非你年轻时有足够的积累，否则仅靠投资债券的收益是不足以安度晚年的。因此，在产品设计方面，我们的生命周期基金还需要开发出更多元化的产品，才能满足不同投资人士的需要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十二章

三种特殊的基金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本章我将给投资者介绍三种特殊的基金，分别是指数型基金、ETF 基金和封闭基金。其中前两种基金从更大的范围来说，都属于开放式股票型基金，而后者则属于封闭式股票型基金。之所以把这三种基金单独来说，是因为它们可以成为投资者理财生活中的重要武器。

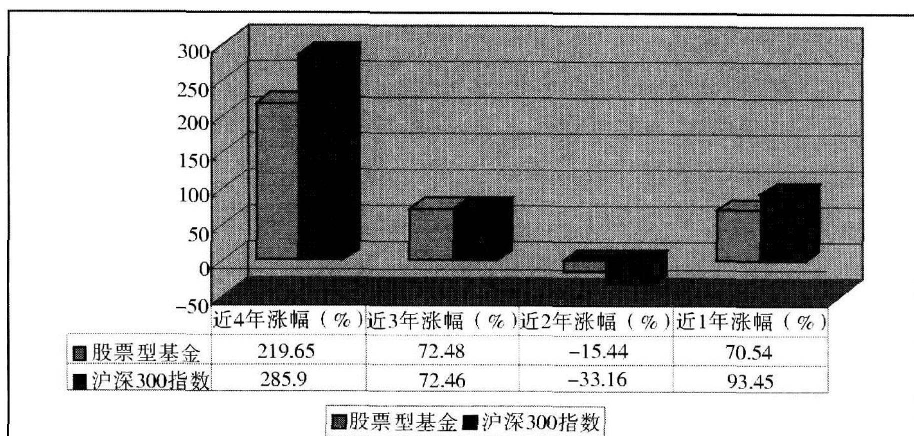
指数基金——投资者的“梦之队”

与一般股票型基金的主动投资不同，指数基金是采用被动式投资，其选取某个指数作为跟踪对象，按照该指数构成的标准，购买该指数包含的证券市场中全部或部分的证券，目的在于获得与该指数相同的收益水平。

对投资者而言，指数基金提供的投资方式最为方便简单。投资者无须担心基金经理是否会改变投资策略，因为指数基金的基金经理根本不需要自行选股，所以谁当基金经理并不重要。然而，总是有一些投资者对这种“无为而治”的基金，心存疑虑。毕竟那些有着明星基金经理掌舵的主动型股票基金，看上去令人更踏实些。那么，实际情况又是怎样的呢?

图 12.1 显示的是最近 4 年开放式主动型股票基金与沪深 300 指数的对比情况，从中我们不难看出，在牛市中，主动型股票基金一般都跑不赢指数，如 2009 年的情况，而在熊市中，主动型股票基金通常要比指数抗跌，如 2008 年的情况。但随着时间的延长，指数的优势就越发明显，如在 2007—2009 这三年间，股票型基金的平均涨幅与沪深 300 指数相差并不大，但如果把统计周期拉长到最近 4 年，主动型股票基金和沪深 300 指数的差距就十分明显了。前者 219.65% 的期间涨幅要比沪深 300 指数 285.90% 的同期涨幅低 20% 以上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

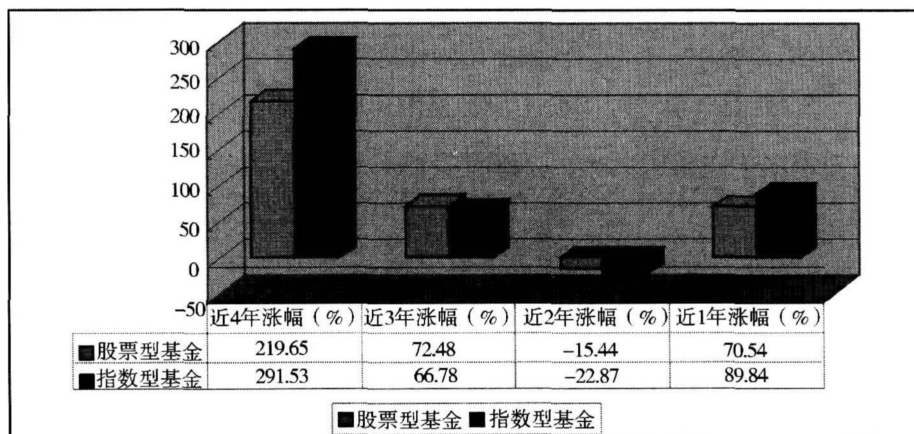


	近4年涨幅（%）	近3年涨幅（%）	近2年涨幅（%）	近1年涨幅（%）
股票型基金	219.65	72.48	-15.44	70.54
沪深300指数	285.9	72.46	-33.16	93.45

数据来源：WIND 资讯

图 12.1　2006—2009 年间开放式股票型基金与沪深 300 指数的对比

既然主动型的股票基金不能跑赢指数，那自然就很难跑赢跟踪指数的指数型基金了（见图 12.2）。该图显示：在一个相对较短的时期内，主动型股票基金的表现的确比被动的指数基金要强，如其近 2 年和近 3 年的平均相对涨幅分别高出指数基金 32.49% 和 8.54%。但随着时间的推移，我们发现这种优势不再存在。在近 4 年的平均涨幅的比较中，指数基金高出股票基金 32.72%。换句话说，投资时间越长，指数基金的优势越明显。



	近4年涨幅（%）	近3年涨幅（%）	近2年涨幅（%）	近1年涨幅（%）
股票型基金	219.65	72.48	-15.44	70.54
指数型基金	291.53	66.78	-22.87	89.84

数据来源：WIND 资讯

图 12.2　2006—2009 年间股票基金与指数基金对比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这是因为虽然在熊市中，指数基金的跌幅较主动型股票型基金要大，但其在牛市中涨幅也会比股票型基金高出很多，就像2009年的表现那样。

这个结论似乎让人有些泄气，难道基金经理们精心挑选而成的股票基金，竟不如跟踪指数的“傻瓜基金”。而不幸的是，这一结论是真实可靠的。这里面的一个重要原因是，股票基金优良的业绩没有持续性。换句话说，你不可能找到一只能够长期跑赢指数的股票型基金。当然，彼德·林奇的麦哲伦基金可能是唯一的例外，他执掌麦哲伦基金13年，创造了年均29.2%的复合增长率，平均超过市场指数13个百分点。但林奇已经在1990年退休了，如果他现在还在基金经理的位置上，其能否持续战胜华尔街就不得而知了。

彼德·林奇连续13年战胜华尔街已接近于投资神话，那么拥有10年历史的中国开放式股票基金，又会表现如何呢？我们选取2006—2009年期间表现最出色的10只偏股型基金（见表12.1），通过对比我们不难发现，除了华夏大盘精选表现一贯稳定之外，其他9只基金都出现了不同程度的波动。如泰达宏利旗下的行业精选基金和景顺长城旗下的内需增长基金。

表12.1 2006—2009年表现最出色的10只股票基金

基金名称	06涨幅（%）	行业位置	07涨幅（%）	行业位置	08涨幅（%）	行业位置	09涨幅（%）	行业位置
华夏大盘精选	153.85	前1/4	226.24	前1/4	-34.86	前1/4	116.08	前1/4
上投摩根中国优势	169.97	前1/4	150.29	前1/4	-57.33	后1/4	80.80	前1/4
鹏华中国50	157.98	前1/4	127.24	前1/4	-48.86	后1/2	73.82	前1/4
华宝兴业多策略	106.07	后1/2	136.22	前1/4	-37.94	前1/4	67.85	前1/2
泰达宏利行业精选	159.92	前1/4	119.09	后1/2	-48.44	前1/2	71.09	后1/2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

基金名称	06 涨幅（%）	行业位置	07 涨幅（%）	行业位置	08 涨幅（%）	行业位置	09 涨幅（%）	行业位置
景顺长城内需增长	182.20	前 1/4	109.07	后 1/4	-55.12	后 1/2	89.68	前 1/4
易方达策略成长	151.28	前 1/4	134.01	前 1/2	-48.48	前 1/2	62.04	后 1/2
华夏回报	112.81	前 1/2	120.91	前 1/2	-24.49	前 1/4	37.15	后 1/4
富国天益价值	167.43	前 1/2	118.56	前 1/2	-43.83	前 1/2	49.73	后 1/2
国泰金鹰增长	131.79	前 1/2	117.06	后 1/2	-47.37	前 1/2	83.62	前 1/4

数据来源：WIND 资讯

尤其是景顺长城内需增长在 2006 年还曾以 182.20% 的年度涨幅位居当年股票型基金榜首。然而接下来的 2 年，该基金表现欠佳，2007 和 2008 年的年收益率分别为 109.07% 和 -55.12%，分居同类型基金的行业后 1/4 和后 1/2 位置。不过，2009 年，该基金否极泰来，以 89.68% 的年收益率重新闯入行业前 1/4 位置。在过去的 4 年间，持有该基金的投资者就像坐过山车一样，经历了大喜与大悲。优秀的股票基金尚且如此，投资者应该深刻体会到主动型股票基金保持长期业绩稳定的难度了。

关于这一点，著名经济学家保罗·萨缪尔森曾有一个经典的论述。假设已得到证实，每 20 位酒鬼中有一位能渐渐学好，变成社会认可的适量饮酒者。经验丰富的大夫会回答说："即便真有其事，看起来也像是假的，因为你永远无法从 20 个人中识别出那个人。在尝试改变的过程中，20 个人中就有 5 个人会被毁了。"而萨缪尔森最后得出的结论是：投资者应该放弃在大海里捞针的做法。而这个建议对基金投资者来说，就是放弃在主动型基金中精挑细选，进而选择被动的指数型基金即可。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么指数型基金是否真的值得投资者信赖呢？我们选取2006—2009年作为观察周期，结果显示：在此期间的12只指数基金的平均回报率是254.52%，而同期103只存续期在4年以上的偏股型基金平均回报率是229.31%，指数基金领先10.99%。其中表现出色的指数基金有银华道琼斯88精选（180003）、融通深证100（161604）和长城久泰中标300（200002）等，上述3只指数基金2006—2009年期间的累计涨幅均超过300%，全部跑赢同期的沪深300指数。

实际上，指数型基金除了在投资收益上要高于大部分股票型基金，其还拥有更低的交易费用，可以为投资者节省大量的投资成本。根据相关统计，目前国内主动型开放式股票基金平均年管理费率为1.50%，平均年托管费率0.25%；而被动的股票型指数基金的平均年管理费率仅为0.75%，平均年托管费率也只有0.15%。这意味着仅就管理费一项，指数型基金就可以为投资者节省一半的成本。

另外，由于指数型基金的投资目标和收益都非常明确：即跟踪指数表现，不承担多余风险，不追求超额收益。这也就意味着，其投资者不必担心在投资过程中自己犯较大的错误，而即使出现了错误，其承担的风险也比主动型股票基金更低。

指数型基金具有如此优越的特性，即使是“股神”巴菲特也对其青睐有加。“让我为你自己的投资增加一些想法。大多数投资者，不论是机构投资者还是个人投资者，拥有股票的最佳方式就是投资于收取费用最少的指数基金。遵循这一方法的人的净收益（扣除费用和支出后）必定高于绝大多数投资专家能够提供的收益。”巴菲特如是说。

巴菲特还曾断言：“不买指数基金是你的错。”他在伯克希尔·哈撒韦公司2004年度报告中写道：“成本低廉的指数基金也许是过去35年最能帮投资者赚钱的工具，但是大多数投资者却经历着从高峰到谷底的心理路程，就是因为他们没有选择既省力又省钱的指数基金。”由此可见，对于众多普通投资者来说，购买指数基金是一个明智的选择。

ETF基金——牛市里的急先锋

ETF是“交易型开放式指数基金”的英文缩写，它是一种在交易所上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市交易的开放式指数基金。ETF 基金结合了封闭式基金和开放式基金的运作特点，投资者既可以像封闭式基金那样在交易所二级市场买卖 ETF 份额，又可以像开放式基金那样在一级市场申购、赎回。

由于 ETF 基金在一级市场的最小申购赎回单位为 100 万份基金份额，而在二级市场的交易单位仅为 100 份基金份额，因此一般普通投资者都是通过二级市场买卖来参与 ETF 基金的投资的。虽然同样属于指数基金，但与一般的开放式指数基金相比，ETF 基金还是有自己的优势（见表 12.2）。

表 12.2　ETF 基金与一般开放式指数基金比较

比较项目	一般开放式指数基金	在二级市场买卖 ETF
与标的指数的偏离度	有 5% 现金仓位限制	不受此限，接近满仓运作，能更有效地控制跟踪误差
交易便利性	按当日净值申购赎回	上市交易，可通过交易所进行盘中买卖
资金效率	T+7 日内资金到账	T+1 日到账，卖出资金当日可用，隔日可取
交易成本	通常最高申购、赎回费合计约 2% 左右	交易佣金不高于成交金额的 0.3%，并免印花税

另外，即使对于那些偏爱股票的激进投资者而言，ETF 基金也有一定的优势（见表 12.3）。自首只 ETF 基金 1993 年成立以来，该种类型基金在 16 年内取得了极大的发展。截至 2009 年 6 月底，全球共有 1707 只 ETF 基金，管理资产规模达到 7890 亿美元，其中超过 5000 亿美元是股票型 ETF 基金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 12.3 ETF 基金与买卖个股之间的比较

比较项目	买卖个股	在二级市场买卖 ETF
交易成本	印花税 0.1%	免印花税
投资标的	单个（或少量股票），选股难度大，风险高	无需选股，买 ETF 指数基金相当于买与指数相对应的股票组合，能有效分散个股风险
走势一致性	大势涨，自己买的股票未必涨	与指数粘合度高，只要 ETF 对应的指数涨，ETF 基金就会涨
长期投资价值	个股长期投资价值差别很大	成份股公司整体盈利能力强，具备较高的长期投资价值

更为值得一提的是，在全球股市低迷的 2008 年，ETF 基金几乎是唯一获得规模净增长的产品，全球 ETF 基金净申购额达到 2680 亿美元，而同期共同基金则遭遇 1120 亿美元的净赎回。

相比国外的发展，中国的 ETF 基金规模还不大。从 2004 年 12 月首只 ETF 基金——华夏上证 50ETF 成立以来，截至 2009 年 9 月 30 日，目前市场中拥有 7 只 ETF 基金，总规模还不到 500 亿人民币。

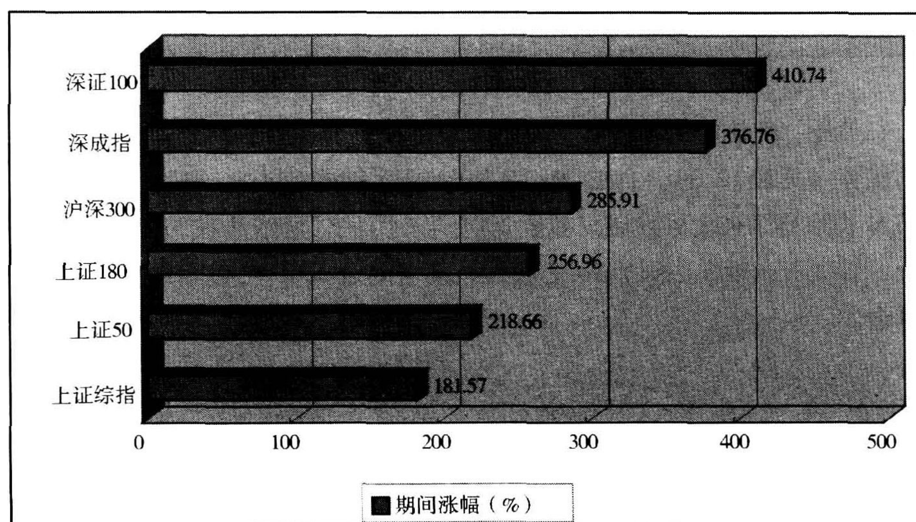


图 12.3 2006—2009 年主要指数的表现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于ETF基金从更大的范围来看属于指数型基金，因此一只ETF基金的收益水平如何，主要与其跟踪的指数有关。目前中国开放式基金主要跟踪的指数有上证综指、上证180、上证50、深圳成指、深证100和沪深300等，而图12.3显示了这6个指数在2006—2009年期间的表现。

从中我们不难发现，深证100指数是期间表现最好的指数，其在4年时间里累积涨幅高达410.74%，平均年化收益率超过80%。而对比同期的主动型偏股基金，只有10只偏股型基金的期间涨幅超过深证100指数（见表12.4）。如果剔除掉暂时封闭的华夏大盘精选、华夏红利、中信红利精选、银华核心价值优选等4只基金，仅有兴业趋势投资、上投摩根阿尔法、上投摩根中国优势、博时主题行业、鹏华中国50和大摩资源优势等6只基金战胜同期的深证100指数。这也从另一个角度证明：绝大部分主动型股票基金是跑不赢指数基金的。

表12.4　2006—2009年期间涨幅超过深证100指数的基金

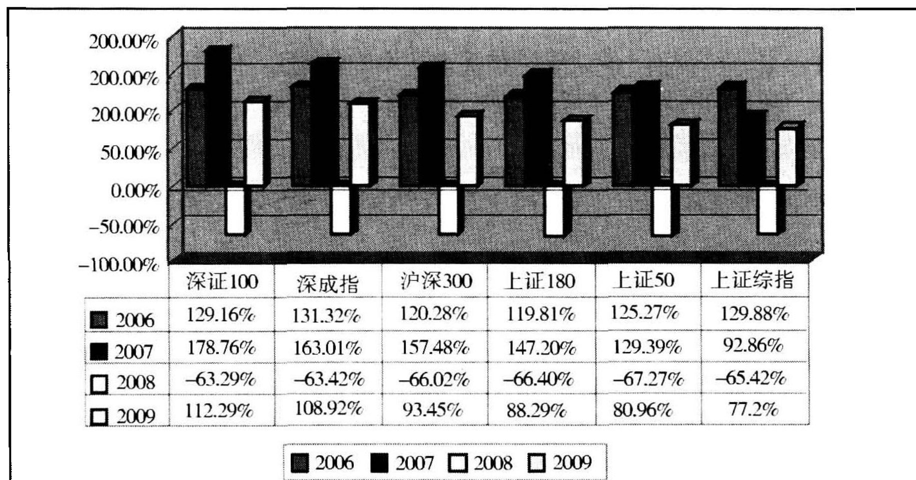
序号	基金名称	期间涨幅（%）	序号	基金名称	期间涨幅（%）
1	华夏大盘精选	1068.94	6	上投摩根阿尔法	450.75
2	兴业趋势投资	565.99	7	博士主题行业	424.35
3	华夏红利	546.36	8	上投摩根中国优势	422.54
4	中信红利精选	498.55	9	鹏华中国50	421.15
5	银华核心价值优选	492.59	10	大摩资源优势混合	415.95

数据来源：WIND资讯

而深证100指数的优异表现，也成就了一只明星ETF基金——易方达深证100ETF（159901）。该基金于2006年4月24日以0.982元开始上市交易，截至2009年底的4.233元，在3年多的时间里，累计增长331.06%，平均年化收益率甚至超过90%。这一成绩在同期所有偏股型开放式基金中，高居第6位。而排在前5位的基金分别是华夏大盘精选（000011）、兴业趋势投资（163402）、华夏红利（002011）、中信红利精选（288002）和博时主题行业（160505）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然，与指数型基金一样，ETF 基金也具备牛市领涨、熊市领跌的特征。我们将上述中国股市 6 个主要指数在 2006—2009 年的走势进行逐年对比（图 12.4），结果发现：在 2008 年的熊市中，6 个主要指数平均下跌了 65.30%；而在 2006、2007 和 2009 年的三个牛市中，6 个主要指数平均分别上涨了 125.95%、144.78% 和 93.53%。



	深证100	深成指	沪深300	上证180	上证50	上证综指
2006	129.16%	131.32%	120.28%	119.81%	125.27%	129.88%
2007	178.76%	163.01%	157.48%	147.20%	129.39%	92.86%
2008	-63.29%	-63.42%	-66.02%	-66.40%	-67.27%	-65.42%
2009	112.29%	108.92%	93.45%	88.29%	80.96%	77.2%

图 12.4　6 个主要指数 2006—2009 年的分年度表现

相比较而言，深证 100 指数和深圳成指的表现更好一些。在 2007 年的牛市中，二者的涨幅分别为 178.76% 和 163.01%，而在 2008 年的熊市中，二者的跌幅分别为 63.29% 和 63.42%，跌幅较其他指数要小。尽管如此，如果投资者在熊市买了跟踪指数的 ETF 基金，一样会赔钱。如在 2008 年的熊市中，5 只 ETF 基金的表现就可以说明这一点（见图 12.5）。

图 12.5 显示：除了华夏中小板 ETF 的跌幅在 60% 以下，低于当年的上证综指跌幅，其余 4 只 ETF 基金的跌幅都与大盘的跌幅相仿。其中跟踪上证红利指数的友邦华泰上证红利 ETF 基金的年度跌幅达到 68.47%，超过了同期上证综指 65.41% 的跌幅。即使是牛市表现抢眼的易方达深证 100ETF 基金，也从 2008 年年初的 5.40 元一路下跌至当年年底的 1.95 元，全年跌幅达到 63.86%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

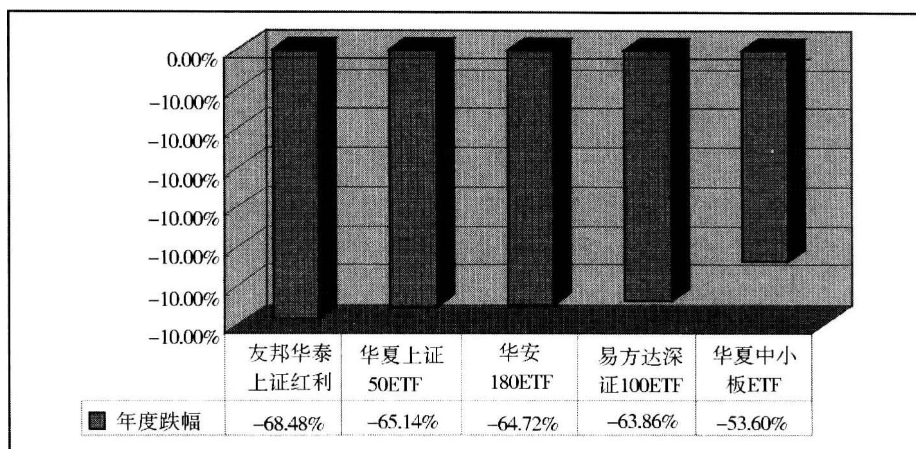


图 12.5　2008 年 5 只 ETF 基金的表现

鉴于 ETF 基金的上述特点，对于投资者来说，如果你能够对大盘向上的趋势做出准确的判断，但苦于不知道该选择哪只股票，此时购买跟踪指数的 ETF 基金就是一个明智的选择。只要你的判断正确，ETF 基金就会给你带来丰厚的回报。例如在 2009 年的行情中，易方达深证 100ETF 基金就从 1.97 元上涨到 4.23 元，累积涨幅达到 114.72%。这么高的投资收益，恐怕是很多股票投资者没有达到的。

关于这一点，有这样一个数据可以证明。根据中国证券投资者保护基金公司“2009 年投资者综合调查”显示，截至 2009 年前 10 个月，仅有 35% 的个人投资者实现了盈利。这一结果实在令人遗憾。那些喜欢亲历亲为的股票投资者是否应该考虑换股票买基金呢？如果你决定进行这样的转换，ETF 基金就是一个不错的选择。

当然，这里最关键的问题是对大趋势的判断正确。而事实上，我们都知道，准确判断大盘走势，不但对于个人投资者，即使对于基金等机构投资者来说都不是一件容易的事。不过，幸运的是，对于 ETF 基金的投资者来说，这个难题可以靠 ETF 联接基金来化解。

所谓 ETF 联接基金，也称作交易型开放式指数证券投资基金联接基金，是指将绝大部分基金资产投资于标的指数 ETF，紧密跟踪标的指数的表现，追求跟踪偏离度和跟踪误差最小化，采用开放式运作方式的基金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在交易方式和程序上，ETF 联接基金和其他开放式基金一样，可在银行等基金销售渠道认购、申购和赎回。在投资范围上，ETF 联接基金限定了 90% 的基金资产投资于单一的指数 ETF。

我们在前面讲过，由于 ETF 基金在一级市场的最小申购赎回单位为 100 万份基金份额，这样的资金要求是普通投资者很难达到的。因此，投资者不能像操作其他开放式基金那样，在银行或基金公司网站进行申购或者赎回，只能用股票账户在二级市场进行买入或卖出。而对那些没有股票账户的“纯粹的”基金投资者来说，就无法买到 ETF 基金，也不能像其他开放式基金那样，对 ETF 基金进行“基金定投”的操作。

而 ETF 联接基金的出现很好地解决了这个问题。从某种意义上说，ETF 联接基金是“基金的基金”。即 ETF 联接基金的投资标的是跟踪同一指数的 ETF 基金，而不是像其他开放式指数型基金那样，投资的标的是构成同一指数的一揽子股票。投资者完全可以通过对 ETF 联接基金进行定投操作，来规避市场波动带来的风险。

截至 2009 年底，在中国市场中有 4 只 ETF 联接基金，分别是华安上证 180ETF 联接基金（040180）；交银上证 180 公司治理 ETF 联接基金（519686）；易方达深证 100 ETF 联接基金（110019）和南方深成指 ETF 联接基金（202017）。考虑到在这 4 只基金跟踪的指数中，深证 100 指数和深圳成分指数都属于牛市领涨、熊市抗跌的指数，如图 12.2 和 12.3 所示。因此，从投资的角度来看，易方达深证 100 ETF 联接基金和南方深成指 ETF 联接基金更应该引起投资者的关注。

封闭基金——被忽略的投资利器

所谓封闭基金是相对于开放式基金而言的，通常指基金规模在发行前已确定，在发行完毕后和规定的期限内，基金规模固定不变的投资基金。封闭基金与开放式基金的区别（见表 12.5）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 12.5　开放式基金与封闭式基金的比较

比较项目	开放式基金	封闭式基金
基金规模	没有明确的存续期限，投资者随时可以申购或赎回，基金规模随时变动。	有明确的存续期限，在此期限内基金不能被赎回。通常情况下，基金规模是固定不变的。
买卖方式	投资者可以随时向基金管理公司或销售机构申购或赎回。	上市交易，投资者可委托券商在证券交易所按市价买卖。
买卖费用	申购费 1.5%；赎回费 0.5%，免印花税。	佣金最高 0.3%；免印花税。
投资策略	必须保留一部分现金，以便应对投资者随时赎回，一般投资于变现能力强的资产。	募集资金可全部用于投资，有利于基金管理公司制定长期的投资策略，取得长期经营绩效。

通过表 12.5 的比较我们不难发现，与开放式基金相比，封闭基金在交易费用上具有优势。另外，由于封闭基金的规模是固定的，也不会出现开放式基金那种为了应对持有人赎回被动卖出股票的情况，而这在牛市中十分重要。因为，这意味着投资者可能会获得更多的长期投资收益。

当然，由于规模的固定，从基金经理操盘的角度来说，封闭基金相对要容易一些。因为，封闭基金的基金经理不必为自己管理基金的规模缩小而担心，也不用像开放式基金的基金经理那样为媒体的各种业绩排名而分神。不过，这并不意味着，封闭式基金就没有吸引力。而事实却恰恰相反，封闭式基金有一个最大的吸引投资者的特性，那就是存在一批折价的封闭基金，供投资者选择。

封闭式基金交易和股票交易一样，价格波动也和股票一样，其市场价格和资产净值相比，有时会出现折价，即封闭基金的市场价格低于封闭基金持有的资产净值；有时候会出现溢价，即封闭基金的市场价格高于封闭基金持有的资产净值。而对于那些喜欢寻找便宜货的投资者来说，买入那些存在比较高折价的封闭基金就是一笔不错的交易。

购买高折价封闭基金的好处在于，即使折价率长期存在（这在新兴市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场国家比较常见)，投资者仍然可以从购买这些基金中收获非同一般的回报。这一点，我们可以通过封闭型股票基金——基金通乾（500038）在2006—2009年期间的表现得到证明。

基金通乾是融通基金公司旗下一只成立于2001年8月29日，封闭期15年的股票型基金。截至2009年底，在8年多的时间内，该基金先后分红7次，累计分红收入1.75元。这也就意味着，即使2001年的初始投资者，在封闭基金交易中没有赚一分钱，仅靠分红收入，也可以实现175%的投资收益。更何况随着股市的上涨，该基金的净值也水涨船高。截至2009年12月31日，基金通乾的净值为1.70元。其累计净值比2001年增长超过2倍，而同期的上证综指增长率也仅为77.38%。该基金的年均回报率超过30%，如此高的投资业绩，与股票相比，不但不逊色，甚至可以说是更胜一筹。

就是如此优秀的一只封闭基金，我们却发现，截至2009年底，其仍有17.37%的折价率。这意味着投资者只需花费82.63元，就可以获得按照100元的资产价值获得分配的权利。这种情况就好像你拥有一个按2.25%支付年利息的100元人民币储蓄账户，你存进100元人民币，每年获得2.25元的利息（未计算利息税）。而现在你只需要花费82.63元，就可以得到这样一个储蓄账户。你仍然可以得到2.25元的年利息，但你只需支付82.63元。由于你只支付了82.63元，你的收益率就会提高到2.72%(2.25/82.63)。

当然，收益率的提高绝非基于折价率的缩小。即使卖出变现时你只拿回了82.63元，你仍然会在持有该账户期间获得额外收益的好处，即你仍然可以获得100元人民币资产所对应的那一份权利。

不过，令人遗憾的是，自从2006年开放式基金大规模发展以来，封闭式基金多少有点被投资者遗忘。再加之新发行的封闭式基金也不多，大部分投资者对封闭基金的这种投资优势并不了解，这在一定程度上也使封闭基金更多成为了机构投资者的投资工具，而被广大散户投资者忽略。

实际上，与本章前面的所讲的指数型基金和ETF一样，封闭基金也是一种十分适合散户的投资工具，而目前市场中已经有一批封闭式基金具备了极高的投资价值（见表12.6）。在该表中的5只封闭式基金都具备“到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期日远、折价率高”的特点。剩余封闭期都在5年以上，同时平均折价率都超过20%。

表12.6 截至2009年底部分折价率较高的封闭基金

基金名称	所属公司	折价率	净值（元）	市价（元）	规模（亿）	到期日
基金丰和	嘉实基金	25.58%	0.98	0.73	30	2017-3-22
基金鸿阳	宝盈基金	24.29%	0.84	0.63	20	2016-12-9
基金久嘉	长城基金	21.51%	1.01	0.80	20	2017-7-4
基金科瑞	易方达基金	20.45%	1.50	1.19	30	2017-3-12
基金银丰	银河基金	23.41%	1.24	0.95	30	2017-8-14

注：表中数据截止到2009年12月31日

尤其是嘉实基金旗下的基金丰和（184721），折价率达到25.58%，这相当于投资者可以用0.75元的价格，买到价值1元的资产。也就意味着，即使在2017年该基金到期后以1元清算，投资者也可以获得至少25%的无风险收益。如果加上未来5年的分红收益，投资者的收益会更多。

这种类型的封闭基金，就是十足的便宜货，具有很高的投资价值。上述5只封闭式基金在2003—2009年的7年间，平均累计净值增长率高达288.28%，甚至还超过了同期唯一的一只指数型基金——华安中国A股259.21%的涨幅。

这里我要强调一点，本章我们讨论的封闭基金主要指传统的“老封闭基金”（2003年以前成立的封闭基金），那些近几年发行的所谓“创新型封闭基金”并不在讨论范围之内。而截至2009年底，市场中总计有27只老封闭基金，其到期日分别在2011年5月—2017年8月之间。到期日最近的是博时基金旗下的基金裕泽（184705），到期日最远的是银河基金旗下的基金银丰（500058）。而对于投资者而言，如果准备投资封闭基金，我们建议重点关注那些到期日比较远，如在2015年之后到期，折价率同时较高的品种。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

QDII 基金——基金中的“鸡肋”

在讲完了上述三种重要的基金之后，我觉得有必要说一下 QDII 基金，尽管我个人认为在现阶段该种类型基金并不值得过分关注，其存在的意义有点像“基金中的鸡肋”。之所以说它是“鸡肋基金”，这是因为就收益率的情况看，QDII 基金并没有表现出高于国内普通开放式股票型基金的能力，而就分散风险这个角度而言，在全球经济一体化日趋明显的情况下，难道外国的股市就一定安全吗？从这个意义上说，QDII 基金是名副其实的“食之无味、弃之可惜”。

要说明这一点，我们首先要了解 QDII。所谓 QDII（Qualified Domestic Institutional Investors），就是合格境内机构投资者，是指在资本项目未完全开放的情况下，允许政府所认可的境内金融投资机构到境外资本市场投资的机制。而 QDII 通过设立若干以外币为单位的封闭式基金，来投资境外证券市场，也就是 QDII 基金。

QDII 基金最早是在欧美等发达国家产生，这些国家的投资者为了分享广大发展中国家经济的快速增长，通过 QDII 基金这种方式来投资发展中国家的证券市场。实际上，QDII 的本质是一些西方成熟国家的投资者，因为不能满足本国股市所提供的回报率，为了得到更高的投资收益，而辗转投资一些新兴市场经济国家资本市场的一种工具。

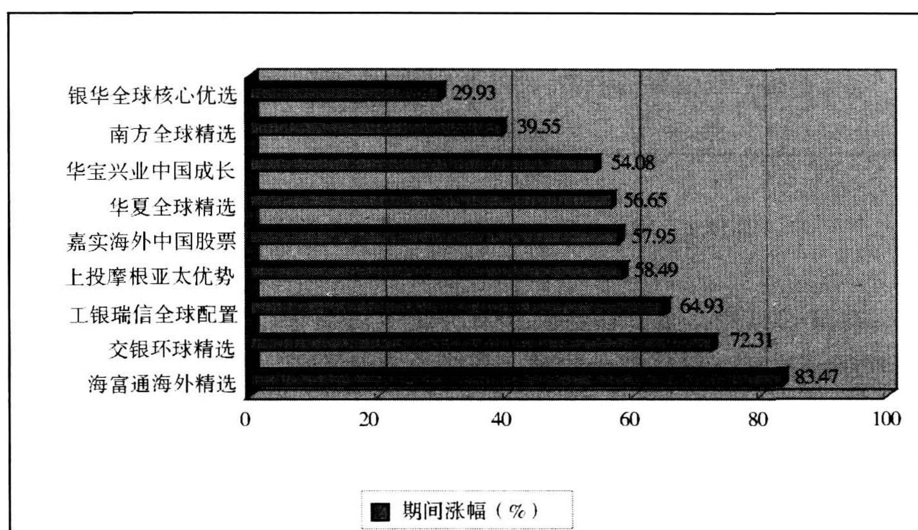
鉴于这样的一种动机，我们不难得出这样一个结论。那就是对于中国的投资者来说，如果你渴望得到更高的收益率，那么完全可以在中国国内的市场中通过购买股票型基金获得。而不必远涉重洋，还要冒着汇率损失的风险，去买 QDII 基金。因为中国的股市，本身就是全球最具活力的股市之一，近几年其投资回报率一直处在世界前列。

中国首只 QDII 性质的基金——华安国际配置（040006）是由华安基金和美国雷曼兄弟公司携手于 2006 年 11 月推出，该产品用美元计价，允许投资海外市场股票、债券等品种。但令人遗憾的是，由于在 2008 年的全球性金融危机中，雷曼兄弟破产清算，华安基金不得不宣布该基金暂停赎回，同时希望借助相关司法程序来为该基金的投资者挽回损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管华安基金的“试水”有些“时运不济”，但这丝毫没有影响 QDII 基金在中国的发展。2007 年 9 月，第一只用人民币计价的 QDII 基金——南方全球精选基金（202801）正式发行。此后，先后又有 8 家基金公司发行了 QDII 基金。截至 2009 年底，市场中已经有 9 只 QDII 基金。

然而，就像我在前面所说过的，QDII 基金虽然充满了“洋味”，但仅就收益率来看，并不比我们本土的股票型基金更有吸引力。这一点，我们观察一下 9 只 QDII 基金在 2009 年的表现就可以说明问题（见图 12.5）。



数据来源：WIND 资讯

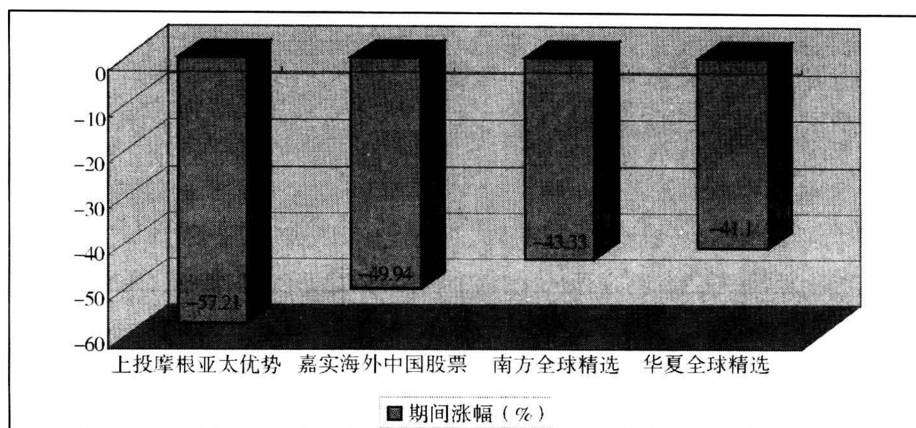
图 12.5 2009 年 QDII 基金收益情况

图 12.5 显示：9 只 QDII 基金在 2009 年的平均回报率为 57.48%，低于 2009 年国内偏股型基金 65.14% 的收益率。即使是收益率最高的海富通海外精选（519601），其 83.47% 的年收益率在国内偏股型基金的排名中，也无法进入前 50 名。

既然不能在收益率方面战胜本土股票型基金，在回避单一市场风险方面，QDII 基金是不是会给我们一个满意的答案呢？很遗憾，这一次你又要失望了。为说明这一点，我们来看一下 2007 年成立的 4 只 QDII 基金在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008 年大熊市的表现（见图 12.6）。



数据来源：WIND 资讯

图 12.6　2007 年成立的 4 只 QDII 基金在 2008 年的表现

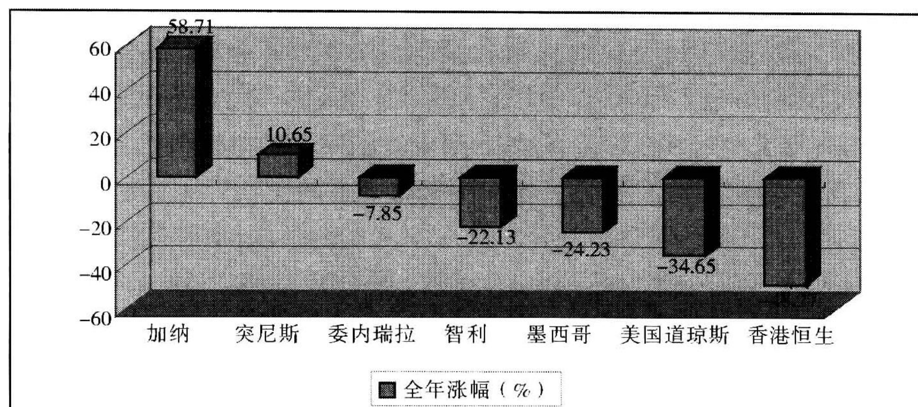
在图 12.6 中，我们看到在 2008 年的大熊市中，2007 年成立的 4 只 QDII 基金没有一只实现正收益，从成立之日算起，平均净值跌幅达到 47.90%，其中上投摩根亚太优势（377016）的跌幅更是达到 57.21%。这就意味着如果投资者在 2007 年上投摩根亚太优势成立之日，以 1 元的价格买入该基金，在 2008 年年底时，所持基金只剩下 0.428 元。

这是怎么回事，不是说 QDII 基金可以回避单一市场风险吗？是的，理论上是的。但客观地讲，我们国内的 QDII 基金现阶段还做不到这一点。之所以这么说，主要是因为现阶段我们的 QDII 基金投资方向非常集中，按国别和地区划分，主要集中在中国香港地区和美国。截至 2009 年三季度，9 只 QDII 基金全部在香港股市有投资，平均在香港的投资占整个 QDII 基金资产的比例高达 53.77%；另外还有 6 家 QDII 基金在美国股市有投资，平均投资占 QDII 基金资产的比例为 14.42%。

换句话说，众多 QDII 基金的基金经理，更熟悉香港和美国股市（大都在华尔街工作和学习过）。尽管美国和香港的股市，并不一定是全球最安全的股市，但由于基金经理们本身的局限性——相对其他国家和地区，更了解美国和香港。因此，我们虽然可以把基金的名字叫做“全球精选”，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但真正的海外投资地就是美国和香港，而这种做法的局限性在2008年表现得更为明显（见图12.7）。



数据来源：巨亨网

图12.7　2008年全球表现较好的股市与美国道琼斯、香港恒生指数对比

在图12.7中，我们不难发现，尽管遭遇罕见的全球性金融危机，但仍有一些国家的股市逆势上扬。如非洲的加纳和突尼斯，二者股市的年度涨幅分别为58.71%和10.65%；另外，南美的委内瑞拉股市也极为抗跌，全年跌幅仅为7.85%。再加之智利和墨西哥的不俗表现，很显然，2008年的世界股市热点在非洲和拉美地区。

但不幸的是，这些地区也是我们QDII基金经理们的“盲区”，因为他们不熟悉这些地区。而他们熟悉地区的股市表现又恰恰不尽如人意，如美国道琼斯工业指数2008年全年跌幅34.65%，香港恒生指数全年跌幅则为48.27%。虽然跌幅较上证综指的65.39%要小一些，但对于设计QDII基金的初衷来说，选择这样的地区进行投资，效果并不理想。

现在，你应该明白，我称QDII基金为“鸡肋基金”的原因了吧。对于基金公司来讲，QDII基金的存在，可能是丰富了其产品线，但更重要的是，其又多了一种收取管理费的基金产品。从这个意义上说，QDII基金充其量只是“看上去很美”，至少在现阶段是这样的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十三章

基金投资的五大原则

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我知道，虽然事实已经一再证明：指数型基金可以战胜大部分主动型股票基金，但仍有相当一部分投资者愿意选择由基金经理掌舵的主动型股票基金。因为他们始终坚信，总会有人可以战胜市场，总会有基金可以跑赢大盘，就像明星基金经理王亚伟掌管的华夏大盘精选基金那样。

为了满足这部分投资者的需要，我决定用本章的内容，来试图找出一个可以挑选到这种优秀基金的方法。我曾经在第六章给投资者介绍过，寻找牛股的六大利器，而对开放式股票型基金而言，也同样需要遵循一定的标准和原则。

选基原则一：优先选择高净值基金

这一原则的具体含义是指：如果你要选择一只主动型股票基金的话，最好选择那些高净值的基金。换句话说，就是买那些比较贵的基金。请注意：这里所说的高净值，是指一只基金的复权累积净值，而不是我们通常在银行网点显示屏上看到的单位净值。通常来说，一只基金的复权累积净值越高，一方面说明这只基金成立时间相对较长，经历过完整牛熊市的考验，另一方面，也说明这只基金的投资能力更强一些。

就像在股市里，那些涨幅巨大的股票往往都是价格相对较高的。而那些“便宜”的股票，往往都是垃圾股。新股民往往都有这样的经历，就是手里的便宜股，往往总是跌跌不休，而不敢买的高价股，却总是一路上涨。实际上，在投资领域里，大家应该遵循的信条是“物有所值”，而不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是“物美价廉”，基金的选择尤为如此。

从这个角度来看，我们不得不提到一只极为优秀的基金——华夏大盘精选（000011）。截至2009年底，该基金的复权累计净值已经高达11.70元，成为两市唯一的一只复权净值突破10元的股票型基金。这意味着这只成立于2004年的股票型基金在5年多的时间里，让投资者的资产翻了10倍多。

当然，令人遗憾的是，该基金从2007年开始就长期处于封闭状态，使得后续的投资者无法参与到该基金的操作中。因此，对于更多的投资者来说，华夏大盘精选基金多少有点儿可望不可及的味道。尽管如此，我认为中国的投资者还算是幸运的。毕竟经历了2006—2007年公募基金的大发展，我们的市场中已经涌现出一批优秀的高净值股票型基金（见表13.1），供投资者选择。

表13.1 截至2009年底复权累计净值超过5元（可申购赎回）的偏股基金

序号	代码	基金名称	成立时间	复权净值（元）	06—09年净值涨幅（%）
1	163402	兴业趋势投资	2005-11-3	6.77	565.99
2	110002	易方达策略成长	2003-12-9	6.19	393.77
3	100020	富国天益价值	2004-6-15	5.97	390.50
4	070002	嘉实理财增长	2003-7-9	5.79	332.32
5	375010	上投摩根中国优势	2004-9-15	5.77	422.54
6	002001	华夏回报	2003-9-5	5.64	391.28
7	377010	上投摩根阿尔法	2005-10-11	5.62	450.75
8	260104	景顺长城内需增长	2004-6-25	5.47	402.20
9	160505	博时主题行业	2005-1-6	5.41	424.35
10	162202	泰达宏利周期	2003-4-25	5.40	350.06
11	020001	国泰金鹰增长	2002-5-8	5.36	386.23
12	240001	华宝兴业消费品	2003-7-15	5.31	327.54
13	163302	大摩资源优势混合	2005-9-27	5.26	415.95

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

14	162204	泰达宏利行业精选	2004-7-9	5.25	402.35
15	160605	鹏华中国 50	2004-5-12	5.22	421.15
16	519008	汇添富优势精选	2005-8-25	5.16	408.08
17	040004	华安宝利配置	2004-7-2	5.10	351.69
18	000001	华夏成长	2001-12-18	5.08	371.32
		平均			400.45
		沪深 300 指数			285.91

数据来源：WIND 资讯

表中的 18 只基金都是截至 2009 年底，复权累计净值超过 5 元的偏股型基金。从其成立时间，我们不难发现，这些基金都是在 2006 年以前成立的。换句话说，都在不同程度上经历了中国基金业最困难的 2001—2005 年那段时光，都经历过熊市的考验。同时在随后 2006—2009 年的牛熊轮回中，也表现突出。

如兴业趋势投资基金，截至 2009 年底，其复权累积净值高达 6.77 元。换句话说，这只成立于 2005 年 11 月 3 日的股票型基金，在 4 年多的时间里，给它的初始投资者带来了超过 5 倍的投资回报。更为值得一提的是，这 18 只昂贵的基金，在过去 4 年时间里平均取得了 400.45% 的区间回报，这一收益水平远远超过同期沪深 300 指数 285.91% 的区间涨幅。这也说明，越是价格贵的基金，也越有投资价值。

选基原则二：优先选择净值增幅跑赢同期大盘指数的基金

虽然我们说过，大部分主动型股票基金是无法战胜指数，但仅就现阶段而言，也的确存在个别优秀的基金能够在一个相当长的时间内战胜指数，就像彼得·林奇曾经掌管的麦哲伦基金那样。如果投资者能够很幸运地买入这些基金，无疑将会获得丰厚的回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于中国的投资者来说，一个幸运的事实是，尽管我们的开放式基金历史还不足十年，但却已经出现了一些具备“中国麦哲伦基金”潜质的基金品种。如果我们把彼得·林奇所取得的成绩称作投资奇迹的话，那么我们现在正处在奇迹之中。

下面我们就给大家介绍几只曾经或正在创造奇迹的偏股型基金。首先，第一只不能回避掉的基金就是华夏大盘精选。该基金成立于2004年8月11日，截至2009年底，其复权累计净值高达11.70元。相比成立之日，复权净值增长了10倍多，而同期表现最好的指数——深证100指数的涨幅也不过只有342.67%（见图13.1）。这也就意味着，如果一位投资者在该基金成立之日起，买入1万份基金，到了2009年底，该投资者的资产将变成11万元，这一收益水平将远远超过投资者自己买股票的收益。

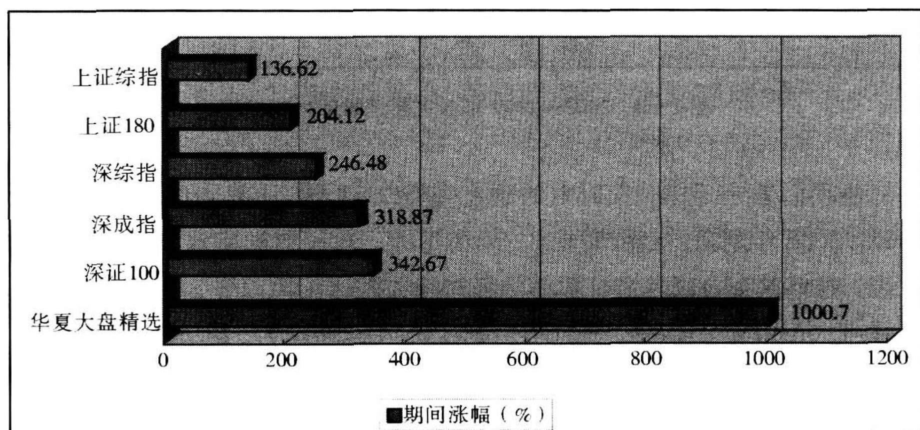


图13.1 华夏大盘精选基金自成立之日起至2009年底与主要指数表现的对比

当然，因为华夏大盘精选基金长期封闭，这样的对比也许实际的指导意义并不大。那么，对于那些可以正常申购赎回的开放式偏股型基金，是否也有类似可以战胜指数的品种呢？答案是肯定的。

首先，我们选取深成指作为我们的比较基准，因为它是2003—2009年间表现最好的指数（见图13.2）。该指数在上述7年间，累计涨幅接近4倍，高于同期上证指数、上证180指数、深圳综指和深证100指数。而在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此期间，市场中也的确存在一批偏股型基金，他们的收益率水平甚至超过了深成指。

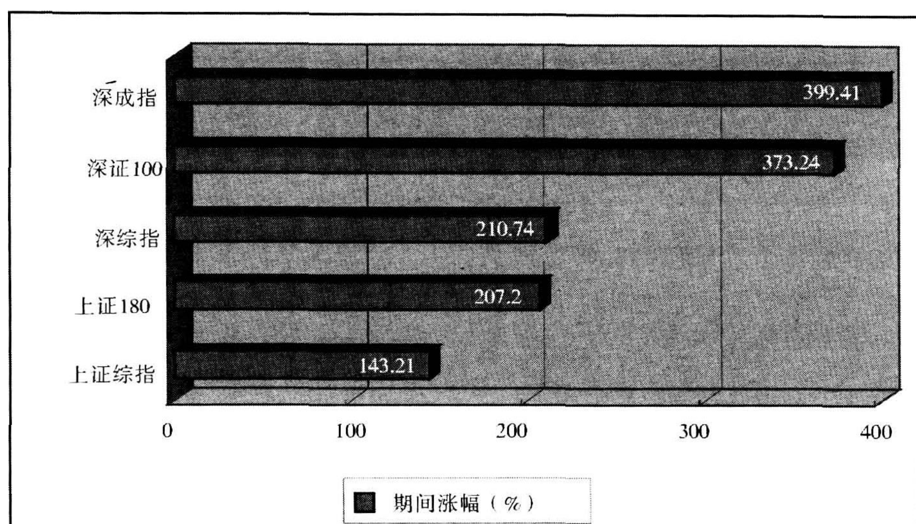


图 13.2　2003—2009 年各主要指数的对比情况

让我们看一下表 13.2 中的这些基金，这 20 只基金的成立时间在 2003—2006 年期间，存续期在 3—7 年不等。对比同期的深成指，我们会发现：这些基金自成立之日起平均区间涨幅高达 445.21%，平均超过同期深成指 56.91%。其中，兴业趋势投资（375010）、易方达策略成长（110002）、国泰金鹰增长（020001）和富国天益价值（100020）等 4 只基金，截至 2009 年底，其区间涨幅竟然超过同期深成指 1 倍还多，这简直可以说是"奇迹"。面对这样的成绩，我想即使是彼得·林奇出山，恐怕也要甘拜下风了。而更为难得可贵的是，上述 20 只基金仍然可以正常地申购和赎回，这对投资者来说，无疑是一个好消息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 13.2　自成立日起跑赢深成指的可正常申赎的偏股型基金一览

基金名称	成立日	09 复权净值（元）	期间涨幅（%）	领先深成指涨幅（%）
兴业趋势投资 *	05－11－3	6. 77	577. 31	180. 81
易方达策略成长 *	03－12－9	6. 19	519. 22	122. 72
国泰金鹰增长 *	02－5－8	5. 36	436. 34	114. 37
富国天益价值 *	04－6－15	5. 97	497. 24	100. 74
嘉实理财增长	03－7－9	5. 79	479. 13	82. 62
上投摩根中国优势	04－9－15	5. 77	477. 15	80. 65
华夏回报	03－9－5	5. 64	463. 62	67. 12
上投摩根阿尔法	05－10－11	5. 62	461. 88	65. 38
景顺长城内需增长	04－6－25	5. 46	446. 47	49. 97
博时主题行业	05－1－6	5. 41	440. 81	44. 31
泰达宏利周期	03－4－25	5. 39	439. 47	42. 97
华宝兴业消费品	03－7－15	5. 31	430. 55	34. 04
大摩资源优势混合	05－9－27	5. 26	426. 02	29. 51
泰达宏利行业精选	04－7－9	5. 25	424. 96	28. 46
华夏成长	01－12－18	5. 08	408. 10	27. 51
鹏华中国 50	04－5－12	5. 22	421. 67	25. 17
汇添富优势精选	05－8－25	5. 16	415. 80	19. 30
华安宝利配置	04－7－2	5. 10	410. 29	13. 79
鹏华行业成长	02－5－24	4. 28	328. 20	5. 32
泰达宏利成长	03－4－25	5. 00	399. 98	3. 48
平均			445. 21	56. 91

数据来源：WIND 资讯

选基原则三：优选规模小的基金

与基金公司追求基金规模的目标不同，对投资者而言，追求的是基金

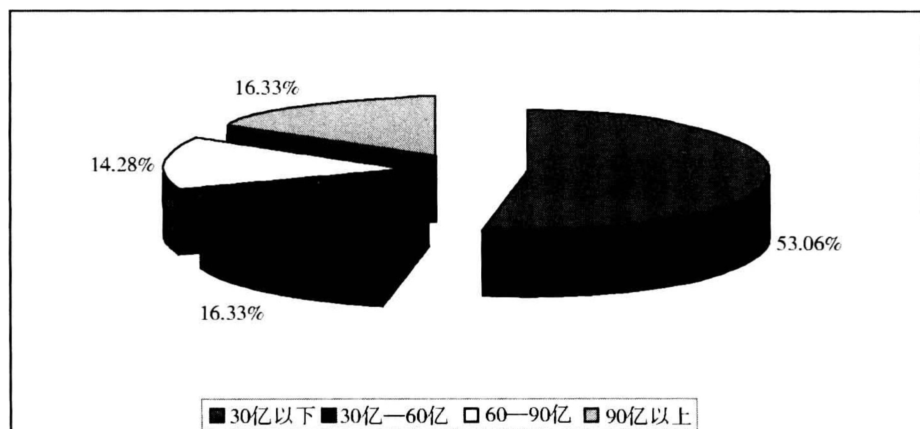
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

净值的回报率，从这个层面来说，小规模的基金更值得推崇。例如华夏大盘精选基金，从2004年成立至2009年底，复权净值上涨超过10倍。虽说取得这一骄人成绩，明星基金经理王亚伟功不可没，但也与该基金偏小的规模不无关系。

由于自2007年开始，华夏大盘精选就一直处于封闭状态，只能赎回，不能申购。因此，该基金的规模一直被限制在很小的范围内。截至2009年底，该基金的规模只有6.32亿份。从某种程度而言，华夏大盘精选基金就像一只小规模的封闭基金，而这种特点客观上也的确比那些规模偏大的开放式基金更容易取得好业绩。

关于这一点，我们也可以通过对比2007—2009年不同规模偏股型开放式基金的表现来说明问题。在经历了一个完整的牛熊周期考验后，我们发现：有49只偏股型基金的复权累计净值实现翻番。

这49只基金的平均规模为53.24亿份。而如果继续细分的话，有26只基金的规模在30亿份以下，占比53.06%；规模在30亿—60亿份和60亿—90亿份的基金分别有8只和7只，占比分别为16.33%和14.28%，而90亿以上基金也有8只，占比16.33%（见图13.3）。这似乎也说明，规模小的基金更容易取得比较好的业绩。



数据来源：WIND资讯

图13.3　2007—2009年间净值翻番基金的规模分布

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相对华夏大盘精选的长期封闭不同，一些保持正常申购赎回的小盘基金更值得投资者关注（见表 13.3）。例如兴业全球视野（340006），截至 2009 年底，其规模为 23.94 亿份，而在 2007—2009 年的三年间，其复权净值区间回报率高达 149.64%，平均年化收益率接近 50%。在经历了 2008 年的大熊市后，还能取得这样的年化收益率，殊为难得。一方面这与兴业全球基金投资实力相对较强有关，另一方面，也不得不承认这与该基金规模相对较小有关。

表 13.3　2007—2009 年间表现出色的小盘基金

编号	基金名称	期间涨幅（%）	2009 年底基金规模（亿份）
1	兴业全球视野	149.64	23.94
2	大摩资源优选混合	141.12	9.63
3	华宝兴业收益增长	137.21	25.75
4	中银中国精选	136.63	11.20
5	华夏中小板 ETF	129.71	14.27
6	易方达深证 100ETF	122.90	28.73
7	博时平衡配置	119.85	25.63
8	泰达宏利成长	113.85	8.32
9	新华优选成长	113.52	16.03
10	华宝兴业先进成长	111.14	14.59
11	光大保德信红利	111.11	17.15
12	华商盛世成长	110.77	12.41
13	嘉实服务增值行业	110.24	15.44
14	国泰金鹰增长	109.77	10.41
15	华宝兴业消费品	109.55	23.86
16	国泰金龙行业精选	107.07	5.33
17	银河稳健	106.64	14.26
18	银华领先策略	106.49	3.66

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 13.4　2005—2009 期间部分优秀基金的基金经理变动情况

基金名称	成立时间	期间收益率	基金经理变更频率
华夏大盘精选	2004-08-11	1066.61%	2 人/次
上投摩根中国优势	2004-09-15	481.74%	5 人/次
富国天益价值	2004-06-15	463.29%	2 人/次
易方达策略成长	2003-12-09	459.85%	3 人/次
鹏华中国 50	2004-5-12	447.97%	4 人/次
景顺长城内需增长	2004-06-25	434.70%	4 人/次
泰达宏利行业精选	2004-07-09	430.90%	1 人/次
华夏回报	2003-09-05	417.95%	4 人/次
华安宝利配置	2004-07-02	409.27%	4 人/次

数据来源：WIND 资讯

表 13.4 中的这 9 只基金，在 2005—2009 年期间，复权净值期间涨幅均超过 400%，平均年化收益率更是高达 80%，绝对是基金中的明星。然而不幸的是，这些明星基金的基金经理却并不稳定，只有泰达宏利行业精选基金的基金经理刘青山，在过去 5 年一直执掌该基金。另外，华夏大盘精选的王亚伟、富国天益价值的陈戈也相对比较稳定，而其他的 5 只基金都发生过基金经理变更。

基金经理变更最频繁的应该是上投摩根中国优势，这只基金在过去的 5 年中，先后有 5 人次担任过该基金的基金经理。而鹏华中国 50、景顺长城内需增长、华夏回报和华安宝利配置等 4 只基金，也出现过 4 人次的基金经理变更。这样的结果多少让人感到有些失望吧，寻找忠诚的基金经理竟是如此的艰难。

那么，市场中是否存在业绩持续稳定，基金经理也一直没有更换的好基金呢？显然，这样的基金已是凤毛麟角。不过，有一些基金还是具备这样潜质的（不排除将来基金经理变化的可能性）。

这里我要重点介绍两只基金。第一只是长城基金旗下的指数基金——长城久泰中标 300（200002）。该基金成立于 2004 年 5 月 21 日，由中国基金业元老杨建华掌舵，截至 2009 年底，在 5 年多的时间内实现复权净值增

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的性的投资。投资人不必筹措大笔的资金，只需将每月生活必需支出以外的闲钱用于投资，借此来进行购置住房、筹集子女教育金、准备自己养老等中长期理财。

第三，自动扣款，省心省力。现阶段的基金定投都是通过银行来完成。投资者只需在银行开通一个与相关基金公司相连接的自动扣款账户，银行就会在投资者约定日期从该扣款账户中自动扣款，来购买投资者所指定的基金。对投资者来说，不仅省去了跑银行的舟车劳顿，也免去了天天看盘择时买卖的痛苦，既轻松又不失效率。

虽然，基金定投的道理听上去并不复杂，但在实践中，我们却发现很多投资者更愿意采取一次性买入的策略，更愿意人为地去选择投资时机，尽管市场多次证明这种办法是行不通的。即使那些已经开始基金定投的投资者，也存在一些认识上的误区，导致基金定投的效果大打折扣。

实际上，对于那些准备基金定投的投资者来说，一定要牢记基金定投的四大“金科玉律”。**第一，基金定投越早开始，效果越好。**为了说明这一点，我们借用广发基金提供的一组数据。假设我们 60 岁退休时需要储备 100 万元的养老金，以 1978—2007 年期间定投美国标普 500 指数的实际收益率计算，不同时期开始定投，其总投入的差异如表 13.5 所示。

表 13.5　定投美国标普 500 指数的收益率

开始定投年龄	投资期限	每月需投资	期间定投回报率
30 岁	1978 年 1 月—2007 年 12 月	550 元	405.20%
40 岁	1988 年 1 月—2007 年 12 月	1750 元	137.59%
50 岁	1998 年 1 月—2007 年 12 月	6720 元	24.03%

注：上述数据仅为模拟计算，不作为基金定投收益的保证。

从表 13.5 中我们可以清楚地看到，同样是筹集 100 万元的养老金，如果你在 30 岁时开始定投，你的投资时限是 30 年，你只需每月投资 550 元就可以完成目标；而如果你在 50 岁才开始定投的话，投资时限只有 10 年，那你将不得不每月投资 6720 元，这一数字是 30 岁开始定投每月金额的 12 倍还多。从这个意义上说，如果你现在还年轻，别犹豫，赶快开始基金定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投吧。

第二，股市越下跌，越不能停止定投。投资者经常在熊市中，因为基金净值不断缩水，而停止定投，而这种做法是绝对错误的。因为定投的原理就是摊薄长期投资成本，而一旦停止，前期定投的价值就大打折扣。实际上，如果你是一位长期投资者，你就更应该希望熊市的时间能更长一点，因为这样你可以在较低的价格水平上买入更多份额的基金。这样，一旦市场出现反弹或者反转，你就可以赢得更多的投资收益。

为了说明这一点，我们以定投上证指数 5 年为例。如果我们从 2003 年 1 月开始定投以上证指数为标的的模拟基金，每月定投 1500 元，投资期间是 2003 年 1 月—2007 年 12 月。期间的定投回报率是 231.17%，至 2007 年的 12 月 28 日，基金资产为 29.8 万元。

但如果你在 2004 年 4 月 6 日—2005 年 7 月 11 日（当时股市在 1 年多时间持续走低，股指从 1777.52 点跌到 1011.50 点）期间停止定投，2005 年 8 月再重新开始。那么，截至 2007 年 12 月 28 日，基金资产仅为 20.6 万元，比一直坚持定投少了 9.2 万元，期间回报率也降低至 204.83%。

第三，如果可以，定投最好选择那些能够提供后端收费的基金品种。所谓后端收费是与前端收费相对而言的，前端收费是指投资者的每一次定投，基金管理公司都要收取一定的申购费用，扣除相关费用后，剩余的钱才是真正用来申购基金的。如投资者每月定投 1000 元购买某基金，如果选择前端收费，按目前 1.5% 的申购费率，其申购费为 15 元，那么，投资者真正用来定投的资金只有 1000 - 15 = 985 元，而不是 1000 元。

如果你选择的是后端收费模式，假设你每月投资 1000 元进行定投，基金公司暂时不收取你的申购费用，也就是说，你投入 1000 元定投，就可以按 1000 元进行相关基金的申购。显然，后端收费可以买到更多的基金份额。而一旦你决定赎回，基金公司才会一并收取你的申购费用。而考虑到很多基金公司对定投 3 年以上的投资人都有相应的费用优惠，因此，对于真正的长期投资者来说，选择可以后端收费的基金品种无疑更实惠些。

广发基金提供的一组数据，也能很好地说明这一点。如表 13.6 所示，基金定投的时间越长，投资者就可以在申购费用上享受到更多的优惠。如果投资者真能坚持定投 20 年或者更长的时间，甚至可以免收相关的申购

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

费用。

表 13.6 基金定投前后端收费比较表

基金定投	定投 1 年	定投 2 年	定投 3 年	定投 4 年	定投 5 年	定投 6 年
前端平均手续费	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
后端平均手续费	1.8%	1.65%	1.5%	1.35%	1.18%	0.9833%

数据来源：广发基金

第四，定投要持之以恒，坚持越久，效果越明显。虽然说基金定投是采用平均成本的概念来降低风险，但相应的也需要长期投资来克服市场波动的风险。一般而言，股市的景气周期为 3—5 年，因此对基金定投而言，通常需要 3—5 年才能看出成效，而且定投的时间越长，效果也就越明显。

为了说明这一点，我们依然以定投美国标普 500 指数为模拟计算对象，如表 13.7 所示，投资者如果定投该指数 30 年，期间回报率可以高达 405.20%，年均回报率为 5.55%，如果只是定投 10 年，期间回报率只有 24.03%，年均回报率也降为 2.18%。

表 13.7 定投美国标普 500 指数近 30 年（1978—2007 年）期间回报率情况

投资时间	期初模拟基金净值	总投入金额	期末模拟基金净值	期末总市值	期间回报率	年均回报率
10 年	1.00 元	12 万元	1.5059 元	14.88 万元	24.03%	2.18%
20 年	1.00 元	24 万元	5.7371 元	57.02 万元	137.59%	4.42%
30 年	1.00 元	36 万元	15.6508 元	181.87 万元	405.20%	5.55%

注：上述数据仅为模拟计算，不作为基金定投收益的保证。

相同的情况在上证综指的近 19 年历史走势中，也能得到体现。我们从信达澳银基金得到这样一组数据。我们假设从 1990 年 12 月起到 2009 年 1 月模拟定投上证综指，每月初定投 500 元，收益推算如下（见表 13.8）：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 13.8 1990.12—2009.1 期间年度定投上证指数收益模拟计算

每月定投 500 元	基金资产（元）	每月定投 500 元	基金资产（元）
第 1 年	12105	第 11 年	197398
第 2 年	41637	第 12 年	161658
第 3 年	62241	第 13 年	171839
第 4 年	49984	第 14 年	165510
第 5 年	52341	第 15 年	141990
第 6 年	103393	第 16 年	279852
第 7 年	109162	第 17 年	651721
第 8 年	124810	第 18 年	255226
第 9 年	152911	第 19 年	273353
第 10 年	226796		

注：上述数据仅为模拟计算，不作为基金定投收益的保证。

数据来源：信达澳银基金网站

表 13.8 显示：在 1990 年 12 月—2009 年 1 月的 218 个月中，如果投资者每月定投 500 元于上证指数，19 年过后，累计总投入 10.9 万元，而基金资产总值却高达 27.34 万元，期间收益率 150.78%，而年均回报率达到 5.21%。

由此可见，无论是国外还是国内，基金定投都被证明是一种行之有效的投资方式。从全球的经验来看，股市的长期运行趋势还是向上的，尽管其间有战争、经济危机等事件发生。也正是基于这个趋势的判断，定投才具有合理性和科学性。综上所述，如果投资者能够正确理解上述四条“金科玉律”，就不难通过基金定投赚取财富。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十四章

基金投资十大误区

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2006—2007 年的大牛市，让中国基金业取得了大规模的发展，而“买基金”也成为老百姓街头巷尾的热门话题。然而，在与一些投资者的接触过程中，我们却发现很多投资者并不真正了解基金，在观念和实际操作中，仍然存在诸多误区。

误区一　跟风买基金

基金在牛市中的良好表现，让很多人把基金当成了“赚钱工具”，有相当一部分没有投资经验的人也成为基民大军中的一员。而这部分投资者的共同特点是：“看到别人买基金赚了钱，于是自己也一门心思往里冲，在对基金不甚了解的情况下盲目跟风投资。”而这样做的结果非常危险，很可能是不但没赚钱，反而会赔钱。

其实，买基金同买衣服是一个道理。商场中模特身上的衣服，虽然鲜艳亮丽，但并不一定适合每个人穿。人们在购买衣服时，既要知道自己的尺寸，也要清楚这件衣服的颜色、样式和风格是否适合自己，唯有如此才能买到称心如意的衣服。

投资基金也是这个道理。投资者一方面要充分评估自己的风险承受能力、投资偏好、收益目标等；另一方面也要了解所投资的基金产品的类型、风险收益特性等。只有二者都清楚了，才能够找到最适合自己投资的基金产品，就像保守人士通常不会选择大胆前卫的服装一样。希望获取高收益、愿意承受一定风险的投资者，可更多选择股票型基金；有一定风险承受度和较高收益偏好，但又不想冒过多风险的投资者，就适合选择混合型基金；而极度厌恶风险喜欢稳定收益的投资者，就应选择货币市场基金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或债券型基金。

这里我要着重提到一点：现在很多老年投资者用退休金投资股票型基金，这样做是非常危险的。因为股票型基金的股票仓位一般都很高，净值在短期内可能会有较大空间的上涨，但也会快速下跌，面临亏损的可能性一样很高。而老年投资者又处在人生的高风险的阶段，随时可能有疾病或者意外发生，对资金的临时性或意外性需求较高，一旦在一个不好的时点购买了股票基金，就可能使自己处在一个长期被套的险境，这对老年投资者的身心健康是极为不利的。因此，建议老年投资者在进行基金投资时，优先选择收益稳定的债券型基金，而不要跟风去买股票型基金。

此外，虽然2006—2007年的牛市行情，让偏股型基金取得了平均超过100%的年均回报率，但事实上，这样的行情是非常特殊的，基金不可能永远保持如此高的收益。如同样是牛市行情，2009年的偏股型基金的平均回报率就下降到了65.75%。

而在证券市场相对成熟稳定的西方发达国家，股票型基金的长期平均表现也就是在10%—20%之间，出现亏损、负收益的风险大大存在。因此，对于基金投资者而言，需要及时调整自己对基金投资的收益和风险预期。同时，应关注基金投资的稳定性，适度在自己的组合中配置中低风险的基金产品。只有做一个真正明白的投资者，才是对自己负责任的表现。

误区二　买便宜的基金

面对净值分别是1元和2元的基金产品，大多数投资者可能会选择购买前者。之所以这样做，一方面是认为净值低的基金比较容易上涨；另一方面则认为基金净值低，买到的份额就多，因此钱也会赚得多。于是，很多投资者都对净值较低的基金情有独钟。那么事实真是如此吗？净值低的基金回报是否会更高？而高净值的基金就不能带来良好回报吗？

其实，如果投资同样的金额，净值低的基金和净值高的基金是没有区别的。如同1张百元大钞和100张一元纸币，总资产都是100元，只不过前者“净值”是100，后者“净值”为1。而投资基金最终能赚多少钱，则取决于基金的净值增长率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比如，A 基金当前单位净值 1 元，投资 1000 元可买 1000 份，而 B 基金净值为 2 元，同样 1000 元只能买 500 份。如果两只基金 1 年的净值增长率均为 30%，那么 A 基金 1000 份 1 年后基金净值达 1.30 元，总资产为 1300 元。而 B 基金 1 年后基金净值上涨 30%，即净值达 2.60 元，总资产也是 1300 元。可见两只基金带来的实际回报是一样的，并非净值低的基金回报就高。

此外，基金净值高低与是否容易上涨也没有直接的关系。股价的上涨靠的是上市公司盈利能力的增强，一旦公司盈利能力跟不上股价的上涨速度，股价必然下跌。因此，股票在价格高位时很容易回调。而基金投资的是很多只股票的集合，这些股票就是一个篮子中的好“鸡蛋”，基金经理随时会把坏的鸡蛋拿出去，把好的鸡蛋放进来。从这个层面来说，一个选股策略正确、投资组合调整得当的基金，其净值在理论上是可以无限上涨的。

实际上，在中国的股市中，低净值的基金并没有表现出明显的优越性。为了说明这一点，我们以 2006 年年底的基金复权净值作为基准，来观察一下高净值基金和低净值基金在 2007—2009 年各自不同的表现（见表 14.1）。

表 14.1　高净值基金与低净值基金 2007—2009 年间的表现对比

净值区间（2006 年底）	基金数量	2007 平均涨幅	2008 平均涨幅	2009 平均涨幅
2.50 元以上	31	120.52%	-47.75%	67.92%
2.00—2.50 元	58	121.38%	-50.05%	65.32%
1.50—2.00 元	44	117.16%	-48.29%	63.46%
1.00—1.50 元	54	121.54%	-48.75%	63.53%

数据来源：WIND 资讯

我们发现，31 只在 2006 年底复权净值在 2.50 元以上的偏股型基金在接下来的 3 年中，平均涨幅分别为 120.52% 、-47.75% 和 67.92%；而 54 只在 2006 年底复权净值在 1.00—1.50 元区间的偏股型基金在 2007—2009 年的表现则分别是 121.54%、-48.75% 和 63.53%。显然，2007 年低价基金小胜高价基金，但在接下来的 2008 和 2009 年度，高价基金无论是抗跌性和成长性都要强于低价基金。

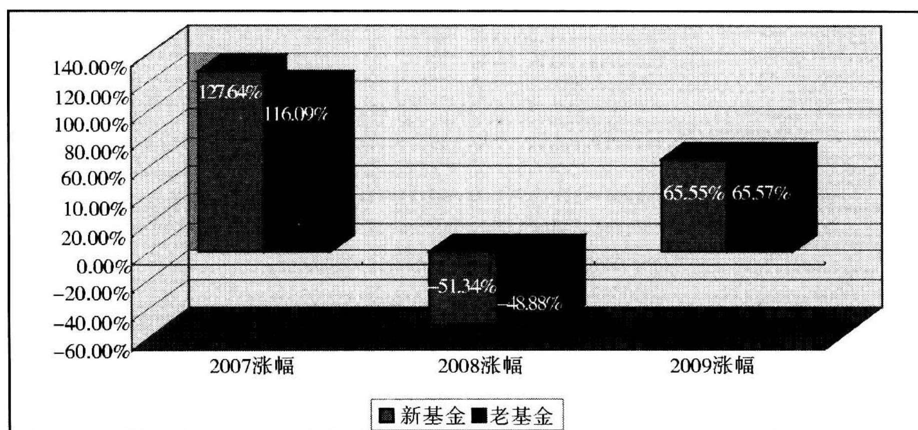
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从这个层面来看，买基金其实并没有贵贱之分，看一只基金值不值得投资，最重要的还是看其今后的获利能力。更何况净值高的基金，一般反映了管理人的水准，且该基金经历过市场考验，更值得信赖。

误区三　偏爱买新基金

对于众多基金投资者来说，在其进行基金选择的时候，总要面临“买新基金，还是买老基金”的困惑。而通常情况下，由于在发行新的基金产品时，基金公司都会有比较大的宣传和营销攻势，再加之银行理财经理们的大力推荐，新基金往往会成为基民们的首选。

因此，我们常看到，每当有新基金发行时，银行往往会排起长长的队伍，尤其在牛市中，这也从另一个侧面折射出中国基民对新基金的偏爱。与之相反，当基金公司对一些老基金进行持续营销时，如果这只老基金没有进行大比例分红或者净值归 1 元等大手笔营销，似乎就很难引起投资者的关注。不仅普通基民如此，就连银行这样的基金销售主渠道对持续营销的热情也不高。因为，对银行而言，代销新基金收取的佣金要比持续营销老基金更高。



数据来源：WIND 资讯

图 14.1　偏股型新基金和老基金 2007—2009 年的表现对现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但不幸的是，我们并没有找到能够证明新基金比老基金收益水平更高的直接证据。为了说明这一点。我们可以参看图 14.1 中的数据。在这里我们把存续期在 1—2 年之间的基金称为新基金，存续期超过 2 年的基金称为老基金。经过统计我们发现，在 2007 年的牛市行情中，新基金战胜了老基金，但在随后的 2008 年的熊市中，老基金则表现得更为抗跌，而刚刚过去的 2009 年，新老基金可以说是打成平手。从这个意义上说，基金“新老与否”与其最终的业绩似乎没有什么必然的联系。

误区四　看排行榜买基金

很多投资者往往会根据各种基金排名来选择基金，认为选择那些前一年度收益最高的基金，就可以保证自己的投资收益了。但遗憾的是，这种选择基金的方法，往往会受到市场的无情惩罚。

因为对于基金投资而言，一年业绩的优秀只能说明这只基金在过去的一年里很好地把握了市场节奏，或者说买对了领涨板块，对未来没有任何借鉴意义。这有点像“买彩票、中大奖”，你不可能总是交好运。更何况，你买了已经开出过大奖的号码，也许就很难再中大奖了。

为了说明这一点，还是让我们用事实来说话吧。在表 14.2 中，我们记录了 2003—2008 年期间 6 只当年冠军基金及其随后一年的相关表现。从中我们不难看出，当年的冠军基金在随后一年的表现往往并不一定继续保持领先。如 2003 年冠军基金博时价值成长在 2004 年仅取得了 -7.75% 的净值收益，排名下降到 71 位；2005 年的冠军基金广发稳健增长，在当年沪综指下跌 7.91% 的市况下，取得了 16.62% 的净值增幅，殊为难得。然而，即使如此，其在 2006 年也只获得了 47 名的年度排名。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 14.2　2003—2008 年度冠军基金及其次年的表现

年份	冠军基金	年度涨幅	同期沪指	次年表现	同期沪指	次年排名
2003	博时价值增长	34.40%	11.10%	-7.75%	-15.15%	71
2004	泰达宏利成长	17.06%	-15.15%	11.41%	-7.91%	7
2005	广发稳健增长	16.96%	-7.91%	121.86%	129.87%	47
2006	景顺长城内需增长	182.20%	129.87%	109.07%	92.85%	131
2007	* 中邮核心优选	191.47%	92.85	-61.62%	-65.41%	227
2008	泰达宏利成长	-32.28%	-65.41%	52.12%	77.24%	231

数据来源：WIND 资讯

*注：2007 年的冠军基金华夏大盘精选由于当年长期封闭，不具有可比性，因此，我们以 2007 年的第二名中邮核心优选来替代。

与之类似，2006 年的冠军基金景顺长城内需增长，在 2007 年的排名也下滑到 131 位；而 2007 年风光无限的中邮核心优选，在 2008 年却以超过 60% 的年度跌幅排在了偏股型基金 200 名之外。这一情况在 2009 年也没有改变，2008 年的年度冠军泰达宏利成长在 2009 年仅取得了 52.12% 的年度涨幅，远远落后上证指数，排名也落在了偏股型基金的第 231 位。

如果你觉得一年的时间太短，对基金而言多少有点不公平的话，那么我就来按过去 3 年的成绩来选择基金，结论恐怕一样不容乐观。从表 14.3 中我们看到：2003—2005 年度的基金冠军易方达平稳增长，在 2006 年偏股型基金的排名是 105 位；而 2004—2006 年度的基金冠军富国天益价值，在 2007 年偏股型基金的排名是 95 位。虽然 2005—2007 年度的基金冠军华夏大盘精选，在 2008 年同样表现出色，排名高居偏股基金第 2 位。但由于其自 2007 年开始长期封闭，因此并不具有代表性。这一点在兴业趋势投资基金上就有所体现。该基金在 2006—2008 年期间取得了 291.57% 的期间收益率，在主动型偏股基金中仅次于华夏大盘精选，而其在 2009 年的净值增长率是 70.08% ，在所有偏股型基金中，也仅位居 136 位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 14.3　2003—2008 年度三年期冠军基金及其次年的表现

年份	冠军基金	年度涨幅（%）	同期沪指（%）	次年表现（%）	次年排名
03—05	易方达平稳增长	38.14	-13.83	82.19	105
04—06	富国天益价值	225.12	79.23	118.41	95
05—07	华夏大盘精选	728.60	317.32	-34.88	2
*06—08	兴业趋势投资	291.57	56.44%	70.08	136

数据来源：WIND 资讯

*注：2006—2008 年的冠军基金华夏大盘精选由于自 2007 年起长期封闭，不具有可比性，因此，我们以同期主动型偏股基金第二名兴业趋势投资来替代。

实际上，不但过去 3 年的基金业绩并不能对未来提出很好的参考，5 年的也一样。在 2003—2007 年的 5 年间，华夏大盘精选基金以 731.09% 的复权净值增长率傲视群雄，而在 2008 年，其同样也有 34.88% 的跌幅，尽管这一跌幅与大盘相比并不高；2004—2008 年度，富国天益价值基金以 298.88% 的期间涨幅紧随华夏大盘精选基金之后，成为可正常申赎的真正主动型偏股型基金的第一名，但在接下来的 2009 年，表现也同样平常，全年涨幅 49.73%，在全部偏股型基金中仅排名第 244 位。

表 14.2 和表 14.3 告诉我们：一段时期里表现最风光的基金在接下来的表现往往并不出色，这也在一定程度上说明，一只基金要想保证持续优秀的业绩是多么的困难。实际上，基金产品的业绩，特别是股票型基金，与当时市场的情况有着非常密切的联系。如果某只产品的投资组合正好是市场的热点，那么这只基金的业绩表现就会非常突出，排名自然会在某段时间之内快速上升。不过，一旦市场出现其他变化导致该基金排名下降时，投资者可能就会遭受损失。

由此可见，投资者应当将排行榜视为一种参考，而不应当是唯一的标准。除此之外，基金公司的诚信、投研实力、甚至是基金公司核心投资人员是否稳定等等，也都是很重要的参考指标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

误区五 用基金做波段

如果对于股票投资而言，“波段操作”是一个邪恶的想法。那么对于基金投资来说，进行波段操作无异于就是一种“自杀”行为。而不幸的是，由于2006—2007年的大牛市，基金净值上升很快，于是有相当一部分基民喜欢用基金做波段，并乐此不疲。

之所以说用基金做波段是一种自杀行为，首先，是因为用基金做波段的成本非常高。目前偏股基金的申购费率一般为1.5%，赎回费率为0.5%。也就是说，你的交易成本在2%左右，这一成本已经远高于现有股票交易不足1%的交易成本。而投资者都知道，股票的涨跌幅度要大于基金，如果我们对股票“快进快出”，运气好的话，还是可以赚出手续费的。但对基金就不同了，由于基金是一种股票的组合，其每日的涨跌幅度要远远弱于股票，这就对基金的波段操作提出了近乎苛刻的要求。

例如，对1只净值为1元的基金来说，投资者花费1000元，扣掉15元申购费，实际可以买到985份基金，而当这只基金的净值达到1.02元时，投资者如果赎回，可以得到1004.7元，再扣掉0.5%的赎回费(1004.7*0.5%=5.02元)，实际返回999.68元。换句话说，当基金净值上涨2%时，基金投资者的本金还没有收回。

1元的基金尚且如此，对于那些高价基金而言，波段操作的成本就更高。如果基金的净值在5元以上，那么仅交易成本就高达0.1元，这可不是基金仅靠几天波动就能实现的。很显然，如果进行波段操作，基金并不是一个好的工具。

其次，基金本身的特点决定了其更适合长期投资，而不是波段操作。我在第四章曾经说过，一个成功的波段操作，必须同时准确捕捉到股价的低点和高点。事实上，这就像赤手空拳接住一把飞刀，是非常困难的。一只股票低点和高点的判断都如此困难，你可以想象，对于一个股票组合净值的低点和高点进行判断，几乎就是不可能完成的任务。

而一旦你尝试去这么做，除非你总是能做对，否则，你的收益水平就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一定不如那些坚持长期持有的基金投资者。要说明这一点，我们以兴业趋势投资基金（163402）为例，该基金2006年初时基金复权净值为1.02元；2006年底的复权净值是2.65元；2007年则上升到6.71元；2008年底下跌至3.98元；而在2009年，又回升到6.77元。过去4年，复权净值累计升幅高达565.99%。

很显然，如果投资者在该基金过去4年中尝试进行波段操作，即使你能够赚取某一个时期的波段利润，但你一定没有那些一直坚持持有的投资者获利丰厚。甚至在很大的程度上，你可能还会赔钱。

误区六　过分看重基金分红

2009年的“基金铁公鸡”事件，一时间让市场对基金是否分红引发了热议。一些投资者甚至认为，只有那些经常分红的基金才值得信赖。实际上，这又是一个误区。对于开放式基金而言，是否分红并不是衡量基金业绩的核心标准。评价一只基金是否值得购买最基本的标准，还是看基金的业绩是否稳定增长，资金的流动性安全是否有保障等。

如果单纯从收益方面来说，分红并不是越多越好。俗话说，羊毛出在羊身上。对基金而言，分红分的不是“意外之财”，而是基金前期运作中自然积累的已实现收益，因此每次分红之后，基金单位净值会下降。

如果基金只是把前期运作积累的已实现收益进行分红，并不会影响基金收益。但基金如果为了追求大额分红而提前卖掉组合中赚钱的股票，来创造大额已实现收益，那么在市场上升时期，过早卖掉好股票就可能会影响基金的下一阶段收益。从这个意义上说，如果条件允许，市场又看好的话，基金不分红可能给投资人带来更大的利润空间，这一点从表14.4中就可见一斑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 14.4 部分优秀可正常申赎的偏股基金分红情况

基金名称	成立日	09 复权净值（元）	期间涨幅（%）	成立以来分红（元）
*兴业趋势投资	05－11－3	6.77	577.31	0.372
易方达策略成长	03－12－9	6.19	519.22	0.81
国泰金鹰增长	02－5－8	5.36	436.34	2.942
富国天益价值	04－6－15	5.97	497.24	2.405
嘉实理财增长	03－7－9	5.79	479.13	0.541
上投摩根中国优势	04－9－15	5.77	477.15	3.07
华夏回报	03－9－5	5.64	463.62	2.01
*上投摩根阿尔法	05－10－11	5.62	461.88	0.04
景顺长城内需增长	04－6－25	5.46	446.47	0.998
博时主题行业	05－1－6	5.41	440.81	1.645
泰达宏利周期	03－4－25	5.39	439.47	1.925
*华宝兴业消费品	03－7－15	5.31	430.55	0.42
大摩资源优势混合	05－9－27	5.26	426.02	0.995
*泰达宏利行业精选	04－7－9	5.25	424.96	0.15
华夏成长	01－12－18	5.08	408.10	1.78
鹏华中国 50	04－5－12	5.22	421.67	1.709
汇添富优势精选	05－8－25	5.16	415.80	1.56
华安宝利配置	04－7－2	5.10	410.29	2.78
平均			454.22	1.452

数据来源：WIND 资讯，截至 2010 年 1 月 15 日

表 14.4 中的这 18 只基金，自成立之日起的累计涨幅均超过 400%，复权净值也在 5 元以上，属于我们常说的明星基金。但如果我们用“基金是否分红，分红多少”来衡量的话，就会发现同样是明星基金，差异却非常大。例如同样是上投摩根旗下的两只基金，上投摩根中国优势和上投摩根阿尔法对分红的态度就完全不同。前者在 5 年多的时间里，累计分红高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

达3.07元，而后者在成立后的4年多时间里，仅仅分红了0.04元。如果投资者因为分红少，而放弃上投摩根阿尔法基金的话，无疑就错过了一个买到明星基金的机会。

与上投摩根阿尔法相类似的基金还有兴业趋势投资、华宝兴业消费品和泰达宏利行业精选等基金。其中，兴业趋势投资虽然成立4年以来，累计分红只有0.372元，但其复权净值却增长了577.31%。这就意味着，兴业投资趋势的投资者，在4年多的时间里，资产翻了5倍还多。这也从另一个层面说明：基金是否分红、分红多少，并不构成基金好坏的判断标准。

误区七 基金数目太多 没有核心配置

对广大投资者来说，基金的确是一个非常好的投资工具，但与股票一样，基金也要讲究配置。我曾在第九章讲过，持股不能过于分散，因为你拥有的股票越多，就越难以全心全意照顾好每一只股票。这个道理放到基金投资上，同样适用。

我见到一些投资者几乎是基金的“打新一族”，只要是新基金，也不管是否适合自己，都去银行排队买一点。最后手中一大把基金，再加之现在的基金公司都“服务上门”，每天都通过短信形式告知净值，搞得这些投资者手忙脚乱，最后都不知道自己到底有什么基金。

对于这样的投资者，我的建议是削减你手中的基金数量，只保留3—5只核心基金即可。之所以这样做，是因为对广大基民来说，我们的资金本身并不雄厚，如果你把本来就不雄厚的基金分摊到太多数量的基金上面，你的资金使用效率就会大大降低，从而无法获得理想的收益。

当然，对于核心基金而言，进行适当的配置也是十分必要的。在投资学里，流行这样一个关于投资组合的理论：组合里面投资品种之间的相关性越小，整体投资组合的风险水平就越低。因此，对于基金投资来讲，将不同类型的基金产品通过一定的比例搭配起来，进行组合投资，可以进一步优化整体投资的收益和风险水平。这就如同一支足球队的成功，需要不同风格、不同位置的球员共同努力，才能赢得比赛的最终胜利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

具体来说，股票型基金就是这支足球队冲锋陷阵的前锋，他的风险收益程度较高，可以根据资产管理的周期和风险承受能力进行选择性投资，以保证组合的较高收益；而混合型基金是组织进攻的中场球员，他兼具灵活配置、股债兼得的特点，风险稍低、收益相对稳定；货币市场基金和债券型基金就是守住家门的守门员和后卫，他们的流动性较高、收益低，但能够确保获利。

至于具体的基金配备，即在赛场上要打442，还是451，这取决于你对市场走势的看法。如果你看好未来市场，则可以增加“前锋”的人数，提高股票型基金的比重；否则，应考虑提高债券型等风险较低的产品的比重，以保证基金组合的收益稳健性。

误区八　根据净值涨跌来申赎而不是比较基准

很多投资者对基金的净值增幅十分敏感，总是愿意选择那些净值增幅较快的基金。客观而言，这种做法有一定道理，毕竟净值增长快，意味着基金的投资能力更强一些，但其局限性也是显而易见的。

那就是如果是牛市，你可以用净值增幅来筛选基金，选择那些净值增幅比较大的基金，但如果是熊市，你该怎么办呢？就像2008年的大熊市，偏股型基金全军覆没，你根本找不出净值有增幅的基金。也许你会说，那就找跌幅小于大盘的基金。可令人遗憾的是，在熊市中，主动型偏股基金跌幅小于大盘是一个大概率事件。换句话说，大部分偏股型基金在熊市中都会比大盘抗跌，因此这也不是一个很好的参照指标。

而这个时候，我们就需要用到基金的比较基准了。实际上，在基金业内有一句名言，那就是“牛市战胜大盘是很难的，而熊市战胜比较基准也是很难的”。这句话从另一个层面说明了比较基准的重要性。那些能在熊市中战胜比较基准的基金，就和那些在牛市中战胜大盘的基金一样，都是真正的好基金。

因此，对于投资者来说，只关心基金的净值涨幅是远远不够的，我们还必须时刻关注基金比较基准的变化。只要一只基金的表现一直好于其比较基准，即使其基金净值出现下跌，投资者也不要赎回，相反，应该坚决

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持有。不过，如果一只基金的表现长期低于其比较基准，那你就要考虑了，是否应该换掉这只基金。因为一只跑不赢比较基准的基金，即使净值在不断上涨，也称不上是一只好基金。

误区九　喜欢规模大的基金

很多投资者喜欢购买规模比较大的基金，似乎是基金规模越大，其代表的投资实力就越强。因为规模大的基金会有更多资金，可以买更多的好股票。然而事实却是，股市中的好股票就只有那么多。

第六章我们曾经说过，如果要获得股票的超额回报，最好购买那些流通盘不要太大的股票，但这个要求对那些规模较大的基金来说，显然就不现实了。因为，太小的流通盘根本承载不了如此巨大的资金量。

于是，我们看到，这些大规模基金不得不把大量的资金投到那些尽管自己并不看好，但却又不得不买的股票，如一些流通盘巨大而业绩又一般的大盘蓝筹股。而这样做的结果就是，大规模基金的业绩通常都不是很理想。当然，对于基金公司而言，大规模基金还是有很重要的意义的，因为其可以给基金公司赚取更多的管理费。

我们观察了 2007 年成立的 10 只规模超过 100 亿的偏股型基金在 2008 -2009 年的表现，结果显示：在这两年间，10 只基金的复权净值平均下跌了 20.67%。尽管区间跌幅小于同期的上证指数，但如果对应其收取的管理费，也许投资者就会感到有些不平衡了。截至 2009 年底，这 10 只基金的平均规模高达 167.70 亿份，管理的资产净值高达 166.39 亿元。如果按照 1.5% 的费率计算，其平均为各自公司赚取了 2.49 亿元的管理费。

一方面是投资者蒙受投资上的损失，另一方面却是基金公司大赚管理费。这样的结果，恐怕是每一个基金投资者都不愿意看到的。但如果你选择投资规模较大的基金，就很可能面临这样的局面。

误区十　迷信明星基金经理

基金经理们一直是广大投资者崇拜并充满神秘感的一个人群，“掌管

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

着上亿的资金，决定着股价的涨跌”，这是很多投资者对基金经理的定义。在他们眼里，基金经理就是掌握自己财富密码的金钥匙，只要跟对了基金经理，财富自然就滚滚而来。因此，很多投资者在选择基金的时候，非常热衷于那些明星基金经理掌舵的基金。

但令人遗憾的是，在中国现阶段的资本市场中，真正值得投资者长时间追随的基金经理可谓是寥若晨星。那些所谓的明星基金经理，不过是某一两个年度的表现比较出色而已，其往往会在接下来的年度又被市场打回原形。从这个意义上说，这些基金经理根本称不上明星，充其量也不过是一颗流星而已。

这样的例子不胜枚举。如长信基金旗下的长信增利动态策略(519993)，该基金在2007年以151.27%的年度净值增幅位居当年偏股型基金的第20名，一举进入明星基金行列，但随后就风光不再。2008年，该基金业绩开始出现波动，在当年的大熊市中，其52.72%的年度跌幅使该基金排名后退到行业的后1/2位置。而在2009年的牛市中，这种趋势还在进一步加剧，该基金42.98%年度净值增幅，远远落后同期的上证指数，而这样的成绩也只能排在行业的后1/4位置（见表14.5）。这在一定程度上反映出，该基金的基金经理还缺乏必要的稳定性。

表14.5 长信增利动态策略基金近3年的业绩表现

	2007年	2008年	2009年
排名前1/4	151.27%		
排名前1/2			
排名后1/2		-52.72%	
排名后1/4			42.98%

数据来源：好买基金网

与长信增利动态策略逐步回落的态势不同，还有一些明星基金表现出大起大落的特征。如东方基金旗下的东方精选（400003），该基金在2007年以168.81%的年度增幅，位列当年偏股型基金的第7位，从而一举成名。不过，2008年的大熊市，让其重新坠落尘埃，56.87%的年度跌幅只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能排在行业的后 1/4 位置。然而，2009 年该基金又卷土重来，以 100.81% 的年度涨幅重新回到行业的前 1/4 位置（见表 14.6）。不难看出，该基金的基金经理更擅长在牛市操作，熊市的能力偏弱。

表 14.6 东方精选基金近 3 年的业绩表现

	2007 年	2008 年	2009 年
排名前 1/4	168.81%		100.81%
排名前 1/2			
排名后 1/2			
排名后 1/4		-56.87%	

数据来源：好买基金网

实际上，对广大基民来说，真正的明星基金经理，应该是不论牛熊市，都可以让投资者获得稳定的回报。很显然，按照这样的标准，我们目前市场中的大部分基金经理都有不小的差距，因此，迷信明星基金经理更是没有必要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十五章

公募基金“六宗罪”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在某种程度上说，公募基金已成为广大投资者理财的必要工具，甚至以后也将成为其生活的重要组成部分。从这个层面来看，我们应该感谢公募基金的出现，感谢那些为万民理财的基金经理们。然而就像西方那句著名谚语所说："上帝在关上一扇门的同时，又打开了一扇窗。"对于中国现阶段的公募基金而言，并不全是鲜花和掌声。由于政策机制、管理制度包括投资者教育及培训等方面的制约，公募基金仍然存在很多的问题。而从个人投资者的角度出发，我把它称之为"公募基金六宗罪"。

一宗罪　投资哲学不思进取

我们的很多基金公司在表述自身投资风格的时候，都愿意使用"稳健"这个词，以"稳健"命名的基金更是数不胜数。但如果这种投资风格的稳健是以投资业绩的增长乏力为代价的，那么肯定是基金公司的投资理念或者投资哲学出了问题。在这方面，基金公司选择股票的标准就是最好的证明。

通常而言，基金买入股票是基于本公司行业研究员对某只股票的价值估值，如果价值被低估就买入，反之，如果价值被高估就卖出，而判断高估还是低估的主要标准就是"市盈率"。由于这个市场中有太多信奉"市盈率"的分析师，因此那些行业市盈率偏低的大盘蓝筹股板块（如银行股），总是会成为基金的重仓股。而市场的走势总会一再证明：这些大盘蓝筹股在牛市中的涨幅并不高。

既然如此，为什么基金还对大盘蓝筹股如此偏爱呢？因为，大盘蓝筹股符合所谓"稳健"的原则。在大多数情况下，基金公司必须为他们的投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资决策负责，但在实际操作中，却经常出现这样的现象——决定一个投资决策是好还是不好的标准并不是投资的业绩，而是基金的投资决策机构要证明：他们的决策是基于“审慎”的原则做出的，也就是我们常听说的“稳健”。这一现象背后的逻辑是，对基金而言，不能买入错误的股票，而不是要买入上涨的股票，这两者的区别是显而易见的。

很多基金在新产品的招募说明书中，都会阐述自己将采用“审慎”的原则选择股票，而坚持这一原则选股的结果就是，你买的股票不一定上涨，但只要符合“谨慎的”原则就可以。也就是说，即使基金买的股票表现不佳，但只要投资决策是基于对公司基本面信息做价值评估后做出的，或者是利用公司所谓的“资产分配模型”做出的，或者是有理由可以证明研究员已经做了所谓的“尽职调查”，那么这只股票的买入就没有任何问题，即使股价表现很糟。

在这样的评判尺度下，对基金研究员来说，推荐的股票不能太另类，一定要符合主流价值观，否则就要承担比较大的风险。假如对一个基金研究员来说，面前有两只股票，一只是未来业绩可能大幅增长但却充满不确定性；而另一只则是市场都认可的大盘蓝筹股。你说他会给基金经理推荐哪一只？

一个理性的选择是后一只，因为别的研究员也会推荐这一只，推荐它没有任何风险。即使市场后来的走势证明这只大盘蓝筹股表现欠佳，但因为每家公司都推荐了，只能说大家都看错了，而不是我一个人的问题。相反，如果推荐前一只股票，万一股价走势不佳，研究员就会被扣上“不审慎”的帽子，甚至直接影响研究员的绩效考核。对于基金公司研究员来说，明哲保身是明智的，但对基金公司而言，其投资风格必将变得了无新意，不求进取。

我们都知道，明星基金经理王亚伟，在选股方面经常剑走偏锋，他选择的股票往往都不是市场高度认同的股票，但他却成为中国开放式基金十多年来，给投资者带来回报最高的基金经理。即使如此，就连华夏基金内部人士也承认，王亚伟的投资风格更多的是一种个人行为，而不是公司的统一理念。只不过华夏基金的企业文化，能够容忍王亚伟的这种特立独行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但在现阶段的公募基金中，更多的基金经理则没有王亚伟的幸运。通常情况下，他们不能随便购买自己看好的股票，如果这些股票没有在公司股票池的话。除非是研究员能够为其提供一份洋洋洒洒的长篇报告，同时还要得到决策委员会的认可。而不幸的是，有些基金公司投资委员会的成员根本就不是做投资的出身，这种决策机制的有效性实在是值得怀疑。

至于那些不幸的研究员，本身就有股票池里的一大堆股票要研究，他们只有在干完这些工作之后，才能把他们感兴趣的公司列入新股名单。在这样的一种工作机制下，你能想象基金公司的选股会有多少特别之处吗?

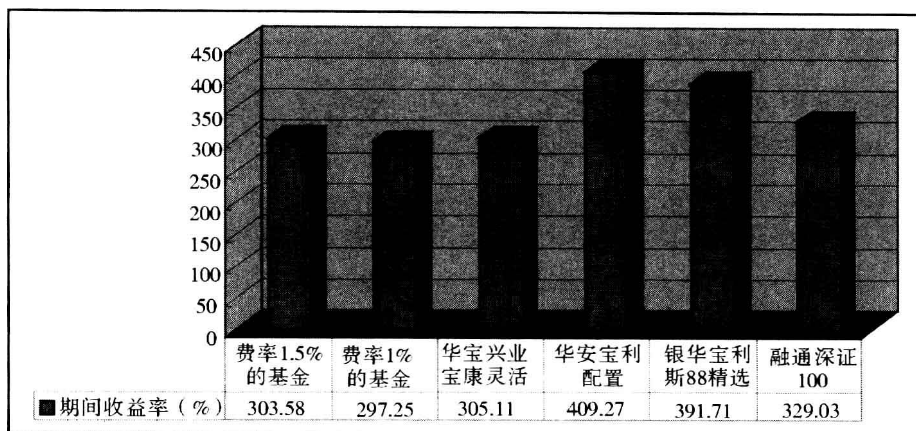
从这个意义上说，基金在 2008 年初与 2009 年初所犯下的“过分乐观”和“过分悲观”的错误，就不难理解了，因为大家都是这样认为的。如果从这个层面来重新审视现阶段基金公司之间的竞争，也许我们能得出一个令人吃惊的结论，那就是“基金公司比的不是谁比谁更好，而是谁比谁更差!”在这种相对价值的比较中，基金公司很难保证投资者利益的最大化。

二宗罪 高费率没有高回报

通常情况下，投资者会认为，管理费高的基金管理水平会比较高，业绩也会有所保证。正如奔驰和夏利轿车的区别，一分钱一分货嘛！对汽车行业来说，你这么想可能是正确的。但对于公募基金来说，情况则完全不同。管理费率 1.5% 的基金比管理费率为 1% 的基金好不到哪里去。实际上，很多的研究结果显示，管理费率低的基金反而比管理费率高的基金做得更好。而原因很简单，就是因为管理费率为 1.5% 的基金，从起步开始，就要连续不断地有比别人更高的收益，只有这样才能和费用率低的基金同步。

为了说明这一点，我们将存续期超过 5 年的偏股型基金进行对比，结果发现：67 只管理费率为 1.5% 的偏股基金在 2005—2009 年这 5 年间的平均收益为 303.58%，而 11 只平均管理费率为 1% 的偏股基金的期间回报率则是 297.25%（见图 15.1）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



数据来源：WIND 资讯

图 15.1 存续期超过 5 年的偏股型基金费率与收益情况对比

表面看来，管理费率高的基金似乎的确比管理费率低的基金业绩更好，但仅仅 2.12% 的领先优势对于其多收取的 50% 管理费而言，几乎可以忽略不计。因为对偏股型基金而言，管理费率越高，就意味着其费用吃掉投资者未来投资收益的百分比越高。例如：如果基金的投资业绩与大盘持平，假设基金的年管理费和托管费之和为 2.75%，基金的期限为 15 年，那么，在该基金的存续期内，这样的费用将耗去你投资总额的 30% 以上。换句话说，你在基金上投入 100 元，事实上只相当于不到 70 元是你的真正投资并为你带来回报。

当然，有人会对这个算法提出异议，尤其是基金公司的专家们。他们会说自己是投资专家，不是一般的散户，他们可以获得比市场高的收益率。在中国投资基金诞生的时候，基金公司是这么说的，很多投资者也是这么想的，甚至连一些具有官方色彩的教材中也是这么写的。这样的说法几成共识，似乎这才是投资基金存在的理由。不过，令人遗憾的是，中国基金业短短十几年的投资实践已经证明，很少有基金在熊市中能跑赢大盘，也没有多少基金经理能真正战胜市场。

从这个意义上讲，管理费在 0.5%—1% 之间的指数型基金其实更适合普通投资者。与之相比，那些跑不赢指数却仍收取 1.5% 管理费的基金，无异于是在抢劫。实际上，在现阶段的市场中，一些低费率基金的表现甚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

至还超过了高费率的基金。如华安宝利配置（040004）的管理费率只有1.2%，但其在过去5年间却取得了409.27%的净值增长率，远远超过67只费率为1.5%的偏股型基金的平均水平。而融通深证100（161604）的管理费率更是只有1%，但其也取得了329.03%的区间收益。其他类似的基金还有华宝兴业宝康灵活（240002）和银华道琼斯88精选（180003）等。这也从另一个层面说明，高费率不一定有高收益。

三宗罪　用过去的业绩说事

每当基金公司有新的基金发行时，我们总会看到基金公司会拿出旗下其他基金的历史业绩来说事。其潜在的逻辑是：我们公司其他产品在过去取得过骄人的成绩，那么这一只新产品也会像其他基金那样，给投资者带来满意的回报。尽管基金公司通常都会在宣传海报上注明“基金过往业绩并不代表未来”，但其内心也许并不希望投资者真的这么认为。

也许有人会问：如果基金公司的目的是帮助投资者赚钱，那又为什么要用基金过去的业绩误导投资者呢？这是因为基金业处在一个相对透明而又高度竞争的环境中，基金公司需要用历史业绩优秀基金的市场影响力，来吸引更多新资金进入来买本公司的其他产品。这就是基金公司特别重视各种名目基金排名的原因所在。

如果基金公司有几只历史业绩优秀的基金，就可以吸引更多的新资金进入，这样基金公司管理的资产就会增加。而随着资产的增加，基金公司可以获得的管理费就会增加。相反，如果基金公司旗下基金的业绩不突出，其在市场中就不会有影响力，这样也就不能再吸引新资金进入了。

虽然说对公募基金而言，进行必要的排名并无不妥，但问题在于这个排名是基于过去的业绩做出的，其并没有告诉投资者任何关于基金未来的情况，这就像是从汽车后视镜里看前面的路。事实上，对于公募基金而言，历史就是历史，它绝不是未来。为了说明这一点，我们以中邮创业基金公司的旗下基金为例。

中邮创业基金是一家投资风格非常鲜明的基金公司，其旗下的基金无论在牛市还是熊市，都显出极强的进攻性。具体表现为该公司的基金，股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票仓位一直较高，即使在熊市中也是如此。对于这种略显激进的投资风格，如果投资者依据过去的业绩来做出判断，结局可能是灾难性的。

2006 年 9 月 28 日，中邮创业基金旗下的第一只基金——中邮核心优选（590001）募集成立，首募规模 15.88 亿份。而在随后的 2007 年中，该基金表现突出，以全年 191.46% 的年度涨幅，位居当年偏股型基金的第 2 位，一举进入明星基金行列。但此后，好景不常，在 2008 年的熊市中，该基金全年跌幅高达 61.62%，只能处在同类基金行业的后 1/4 位置。不过，在 2009 年，该基金的激进风格，再次赢得了比较好的回报，全年 102.23% 的净值增幅，在所有偏股型基金的排名中高居第 9 位。

于是问题出现了，对于投资者来说，如果看到 2007 年中邮核心优选的优异表现，就决定购买中邮创业基金旗下的第二只基金产品——中邮核心成长（590002）的话，那等待他的无疑是莫大的失望。

2007 年 8 月 17 日，中邮核心成长募集成立。由于投资者的大力追捧，中邮核心优选首募就高达 149.56 亿份。然而奇迹没有再次出现，在 2008 年的熊市中，购买该基金的投资者可谓损失惨重，净值年度跌幅高达 60.31%，这一成绩仅处在行业的后 1/4 位置。而即使经历了 2009 年的牛市，该基金的净值也仅为 0.80 元（截至 2009 年 12 月 31 日）。这就意味着，2007 年买入的初始投资者，在经历了 2 年的牛熊更替后，仍然被套 20%。事实再次证明，历史业绩不能代表未来。

既然过去的业绩靠不住，对投资来说，我们是否还有其他的指标来考核基金的好坏呢？答案是肯定的。首先，我们可以考察新基金所在公司管理团队的稳定性。通常而言，那些经营管理团队长期稳定的基金公司的产品，更值得信赖。如华夏基金、兴业全球基金旗下的产品就通常具有较稳定和相对优秀的投资管理水平。

其次，我们还要对基金公司基金经理的更换频率有所了解。一般来说，一家管理稳健的基金公司，其基金经理的流动性通常会很低，这主要是因为公司有良好的激励机制能够挽留住真正优秀的人才。而对那些业绩并不突出，基金经理却换手率很高的基金公司，投资者一定要敬而远之。作为投资者，你总不会希望你买的基金总是因为更换基金经理而发生业绩的大幅波动吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四宗罪　频繁交易　言行不一

基金公司总是教育投资者，一定要长期投资。并会给你一大堆模拟的数字计算，告诉你如果坚持基金投资10—20年，你的投资收益就会达到某一个天文数字。当然，长期投资本身并没有问题，问题是基金说的和做的并不一致。

基金公司教育投资者长期投资，但基金经理们的典型做法却是至少每年对投资股票的组合进行一次交易，有的甚至是每一个季度都有交易发生。如果上市公司的季度收益没有达到预期，即使它的长期前景是好的，基金经理们也会将该股出售，即使这有可能影响到基金最后的利润。而对于这种短期行为，基金很少去解释。

这种做法带来的一个直接后果就是基金的周转率增加，由此带来交易成本增加，进而减少基金的收益。既然如此，为什么基金还会坚持这种频繁买进和卖出的策略呢？这是因为基金经理们相信，每天对基金持有的股票进行交易，以他们的眼光和智商可以获利，并能增加基金的价值，而不是通过买入并长期持有的方式来增加基金价值。

先锋基金的创始者博戈尔就曾对这种行为大加批评："基金的这种做法就是短期的投机行为。所有的这些都在以高成本和高税收影响着投资者，但对于基金业绩来说，却看不到一点起色。"而事实也说明了这一点。

根据天相统计的相关数据，截至2009年上半年，三只周转率最高的偏股型基金的平均股票周转率为10.57倍，而同期三只基金的平均净值增幅仅为25.84%，远低于同期上证指数的涨幅。与之相对应的是，三只周转率最低的偏股型基金的平均股票周转率则仅为0.37倍，但却实现了61.19%的净值增幅，远远高于同期的上证指数。

虽然事实多次证明，高换手率并不一定能够带来高收益率，但市场中总是会存在一群活跃的基金经理，而且在这部分人群中还存在群体效应。他们中的大部分人会成群地投资于相同的上市公司，并且常常会忽略那些主营具有特色但前景尚不明朗的公司。即使他们知道自己的基金错过了投资良机，也会觉得无所谓，因为同行中像他们这样错失良机的大有人在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

除了基金经理自身的因素，高周转率基金的大量存在还有一个更深层次的原因。那就是基金频繁的操作，可以给为其提供股票分仓服务的证券公司带来大量的佣金收入。而对于能给自己带来大量佣金收入的基金公司，券商自然也是心存感激，在相关服务上也会给予基金公司更大的优惠。

如此看来，基金高换手率操作的最大赢家是基金和券商，至于由此带来的损失，也只能由投资者自己来承担了。

五宗罪　通过银行忽悠投资者

虽然目前的60家基金公司都有自己的网上销售渠道，但真正在基金销售中占主导地位的还是银行，尤其是那些具有营业网点优势的国有大中型银行。从这个意义上说，银行就是基金公司和投资者之间的一个中介。而在众多可供投资者选择的各种基金中，只有那些排名相对靠前的基金能主动吸引投资者的购买，剩余的大部分基金都要在很大程度上求助于银行的推荐。

基金通过银行进行销售这一模式，在目前的中国市场占绝对优势，而这一模式也得到了银行和基金公司的高度认同。他们说，银行拥有一大批专业的理财经理，他们可以给投资者进行专业的投资指导，以让投资者买到正确的基金。

然而，事实似乎并不是这样的。在目前的中国，投资者还不习惯为提供咨询缴纳费用，而银行理财经理的收入在很大程度上都要依赖基金公司给予的返点或者折扣。试想在这样的游戏规则下，银行理财经理的推荐可能更多是与自己的收益挂钩，而不会考虑哪只基金更适合你。

其实，客观而言，把“忽悠投资者”的罪名加到基金公司头上，对基金公司而言，在一定程度上也有些冤枉。因为，基金公司本身也希望拓宽销售渠道，也希望能有更多独立第三方销售机构的出现。但现有制度对基金销售都有严格的规定，而对基金的托管以及结算的专业性，又使得银行具有得天独厚的优势。面对这种优势，基金公司为了银行能够帮自己多卖一些基金，也就不得不采用一些“非常规”的手段。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因为在现阶段，对于基金公司而言，规模决定生死。你的规模越大，你的管理费就越多。于是基金公司为了迅速做大自己的规模，就不得不与银行搞好关系。因为60家基金公司的产品都在银行卖，有上百只的基金供投资者挑选。基金公司为了能让银行在销售自己基金时更卖力一些，就不得不支付给银行一些费用，而这些往往都是投资者并不知道的。

为了说明这一点，我可以给大家讲个从基金公司朋友那里听来的小故事。南方有一对夫妇，靠给服装店西服钉扣子为生，每钉一个扣子，夫妇俩可以赚到0.5元。就是靠这种低级的服务方式，夫妇俩攒下了3000元钱，也就是钉了6000个西服扣子的辛苦钱。2007年的某一天，夫妻俩来到银行，想把这3000元钱存成定期存款。而接待二人的理财经理则很“专业”地告诉他们：“定期存款利息太低，还不如买基金，现在股市这么好，买基金一定赚钱。”于是，夫妇二人听从了“专家”的建议，将3000元钱全部买了基金，还是股票型基金。

而不幸的是，就在这对夫妇买入基金不久，股市就展开了大跌，甚至在整个2008年都没有出现像样的反弹。这对夫妇也慌了手脚，来到银行要讨回那3000元钱。我们都知道，这是不可能的，因为基金投资的风险要自己来承担。尽管如此，我想那位银行理财经理也脱不了干系。要知道，这3000元钱对这夫妇二人而言，有着重大的人生意义，也是其今后生活的希望所在。

我想生活中这样的案例一定会有很多。事实上，每家基金公司都会进行投资者教育的工作，向基金投资者揭示基金投资风险。但受制于渠道的限制，最终直接和投资者对话的还是银行的理财经理，而这些理财经理又有多少是真的替投资者自身利益着想呢？对于更多的投资者来说，在你决定是否购买一只银行理财经理向你推荐的基金产品时，你最好问一问他们：“你推荐这只基金是因为通过分析你觉得它最适合我，还是这家基金公司给你的返点更高一些？”

六宗罪　操作者与代理人的角色错位

基金公司一直宣称自己是投资者的利益代言人，宣称基金公司的利益和投资者的利益是一致的，但事实并不总是这样。看看最近几年发生的基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金经理老鼠仓现象，投资者就不难明白这一点。在中国证监会的三令五申之下，仍然不断有基金经理以身试法。

客观而言，基金经理的老鼠仓行为有着一定的必然性。之所以这么说，是因为相当多的基金经理把自己定位为市场的操作者，而不是广大投资者的代理人。在这种定位下，他们很容易以牺牲投资者利益为代价，来完成自己的某个操作计划。

如果说“老鼠仓”现象代表了基金经理个人在操作者与代理人之间的角色错位，那么基金公司本身也存在着这种角色错位，其最典型的表现就是对发行大规模基金的态度上。在现有的政策制度下，基金公司资产规模通常被用来作为判断基金公司实力强大与否的标准，也是很多基金公司管理者的考核指标。在这种模式下，基金公司往往会通过发行几只规模较大的基金来实现整体规模的快速扩张。

实际上，基金公司完全可以控制单只基金的规模，通过多发基金来实现规模的扩张。但由于现有的基金销售还没有实现市场化，基金公司每年获得的新基金销售额度有限，这就迫使基金公司要在仅有的几个新基金销售额度中，尽量多的发行规模较大的基金。

由此带来的一个副作用就是，基金公司过分强调基金的首发规模，一定程度上忽略了基金投资业绩的提高。因为短期内提升业绩具有极强的不确定性，而扩大规模可以通过各种市场营销手段来获得。对于那些有着短期业绩考核压力的基金公司管理者来说，显然做大规模比提高业绩更为迫切和现实，毕竟基金公司的管理费收入与基金规模直接挂钩。

另外，这种角色的错位还表现在有些基金公司针对旗下不同基金产品制定不同的市场策略。我们知道，现阶段一些基金公司都有很完整的基金产品线，管理的基金数量也超过 10 只，而这也就带来一个新的问题，那就是不同基金在基金公司中的地位如何界定，利益又该如何分配。

通常而言，基金公司会采用这样的策略，即利用 1—2 只中小盘的基金来做业绩，培养出几只明星基金。然后利用那些百亿以上规模的大基金做规模，来收取更多的管理费。而这样做的结果就是，旗下基金业绩分化明显。一些基金公司甚至还存在不同基金之间的利益输送，即用规模大的基金给公司的明星基金抬轿子，以保证公司可以用明星基金吸引到更多的新

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资金，而这种做法对投资者的伤害是十分明显的。

尽管中国开放式基金的历史只有短短10年，但其已成为中国资本市场的决定性力量。因此，中国基金业的角色选择就变得十分重要。或许，我们的基金业应该把更多的精力放在尽其所能努力捍卫投资者的利益，并增加投资者的投资收益方面，而不是片面夸大基金的业绩。如果我们的基金业越来越把自己当成是引人注目的市场操作者，其可能就会面临失去投资者信任的风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十六章

基金经理名人堂

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我在第十四章曾经说过，不要迷信所谓的基金经理。这主要是因为中国基金业的历史还比较短，衡量一个基金经理是否优秀，没有一个相对较长的市场周期是无法做到的。再加之中国的基金经理"换手率"日渐频繁，不论是投奔私募，还是改换门庭，公募基金中真正能称之为优秀的基金经理并不多。

即便如此，为了满足那些有偶像情节投资者的需要，也为了给公募基金的基金经理们树立一个职业标准，我还是试图去寻找到一些有资格进入"基金经理名人堂"的基金经理。当然，能够成为现阶段中国基金经理名人堂成员，需要满足的条件是十分苛刻的。我想至少应该具备以下 4 个条件：

* 拥有 10 年以上公募基金经理的从业经验
* 必须是现役基金经理
* 至少经历过两轮牛市和两轮熊市
* 其掌管基金的业绩一直稳居行业前 1/3 位置

如果按照这一标准，你就会发现有资格进入中国基金经理名人堂的人可谓是凤毛麟角。这里我要解释一下，实际上，如果按资历和历史业绩有资格成为基金经理名人堂的人可能会多一些，但为了能给投资者带来更直接的指导，我们的入选人仅限定在现役基金经理身上。所以一些虽不是基金经理但却拥有各基金公司投资大权的投资总监或者是企业年金、专户负责人并没有在我们的候选名单中。

按照上述标准，经过筛选，我们认为现阶段有资格入选中国基金经理名人堂的基金经理有三位：他们分别是华夏基金的王亚伟、华安基金的尚志民和易方达基金的陈志民。接下来就让我们来见识一下这三位基金经理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的光辉履历。

三甲常客　王亚伟

王亚伟的名字，在中国基金业可谓是大名鼎鼎。其掌管的华夏大盘精选基金（000011）更是中国基金业一道亮丽的风景。该基金在 2007 和 2009 年连续两年夺得偏股型基金的冠军，即使在 2008 年的大熊市中，该基金的跌幅也相对较低，在偏股型基金中排名第二位。这种牛市领涨熊市抗跌的风格，在中国现阶段的偏股型基金中可谓是独一无二。作为华夏大盘精选的基金经理，王亚伟入选基金经理名人堂可谓是实至名归。

翻开王亚伟的履历，我们发现，他是中国基金业当之无愧的元老级人物。早在 1998 年起就开始执掌华夏基金旗下的第一批封闭基金——基金兴华（500008），可以说是见证了中国基金业的诞生与发展（见表 16.1）。在 1998 年 4 月—2002 年 1 月其执掌基金兴华基金期间，该基金取得了 85.42% 的净值增幅，年化收益率超过 20%。而同期的上证指数涨幅仅为 19.78%，深成指更是下跌了 21.99%，这一骄人成绩也使得基金兴华在同期所有封闭基金中笑傲群雄。

表 16.1　王亚伟历任情况及业绩

起始期	截止期	基金名称	任职时间	任期回报	同期上证指数
1998-04-28	2002-01-07	基金兴华	3 年又 254 天	85.42%	19.78%
2001-12-19	2005-04-11	华夏成长	3 年又 114 天	13.54%	-25.81%
2005-12-31	——	华夏大盘		1068.94%	181.57%
2008-10-23	——	华夏策略精选		90.20%	74.72%

数据来源：好买基金网

也许当时的王亚伟并没有意识到，自那时起，他已经走上了一条万众瞩目的明星基金经理之路。2001 年，华夏基金旗下的第一只开放式基金——华夏成长（000001）正式成立。曾经在基金兴华上取得巨大成功的王

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亚伟，当然责无旁贷，转而担任华夏成长的基金经理。由封闭式基金经理转为开放式基金经理，这对很多人来说都是一个挑战。因为开放式基金要随时面对投资者的申购和赎回，因此对基金经理提出了更高的要求。

但这些对王亚伟来说，似乎并不是问题。在掌管华夏成长的 3 年多时间里，其给投资者带来了 13.54% 的净值增幅。而我们都知道，2001—2005 年是中国股市最黑暗的时刻。在王亚伟掌管华夏成长基金期间，上证综指从 1672.70 点下跌至 1240.97 点，跌幅达到 25.81%。在大势不好的情况下，华夏成长基金却能给投资者带来超过 10% 的正收益，这也让投资者感受到了王亚伟的不俗实力。

当然，说到王亚伟的成功，我们就不得不提到一只投资者耳熟能详的基金——华夏大盘精选（000011）。王亚伟自 2005 年 12 月 31 日起担任该基金的基金经理，在此后 4 年中，该基金一直是市场中的明星，截至 2009 年底，期间 1068.94 % 的净值增幅，高居同期偏股型基金榜首，远远超过同期上证综指 181.57% 的区间涨幅，领先第二名多达 88.86%。而在这一过程中，华夏大盘精选基金还成为了年度偏股基金排行榜上前三甲的常客，除了 2006 年其获得第 11 名外，2007 年获得冠军、2008 年是第二名、2009 年又是冠军。

2008 年 10 月 23 日，王亚伟再次担任华夏策略精选（002031）的基金经理，虽然该基金成立于熊市，但王亚伟仍然用很短的 1 年时间就让该基金进入明星基金之列。从其成立至 2009 年底，该基金净值累计增幅 90.20%，超过同期上证综指 74.72% 的区间涨幅，在同期所有偏股基金中，稳居行业的前 1/4 位置。

当然，王亚伟也并不完美。从表 16.1 我们不难发现，在王亚伟先后掌管的 4 只基金中，只有华夏成长是可以正常申赎的开放式基金，其他 3 只基金除了基金兴华是封闭基金之外，华夏大盘精选和华夏策略精选虽然是开放式基金，但却长期处在暂停申购状态下，从某种意义上说，属于“开放式基金中的封闭基金”。而这也在一定程度上让我们失去了考察王亚伟在投资者正常申购情况下操作开放式基金能力的一个机会。尽管如此，拥有 13 年公募基金投资经验，先后掌管 4 只基金均业绩优秀的王亚伟，也完全有资格入选中国基金经理的名人堂。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

稳中求胜 尚志民

对于大多数投资者来说，华安基金尚志民的名字也许并不熟悉，然而他却是一位完全可以和王亚伟齐名的明星基金经理。让我们先来看看，他给投资者带来的回报（见表16.2）。

表16.2 尚志民历任情况及业绩

起始期	截止期	基金名称	任职时间	任期回报	同期上证指数
1999－06－15	2001－09－19	基金安顺	2年又96天	39.34%	31.35%
2000－07－18	2001－09－19	基金安瑞	1年又62天	18.75%	－8.59%
2001－09－12	2003－09－17	华安创新	2年又5天	－1.40%	－24.98%
2003－09－18	——	基金安顺		474.97%	135.68%
2006－09－06	——	华安宏利		235.59%	95.98%

数据来源：好买基金网

1999年6月，尚志民通过执掌华安基金旗下的封闭基金——基金安顺（500009）开始了自己的基金经理生涯。在1999—2001年的两年多时间里，基金安顺取得了39.34%的净值增幅，这一收益水平超过了同期上证综指31.35%的涨幅。随后其执掌的另一只封闭基金——基金安瑞（500013）也表现不俗，在1年多时间里取得18.75%的净值收益率，而这也是在同期大盘下跌8.59%的不利情况下获得的。

与王亚伟一样，作为最早拥有开放式基金的三家基金公司之一的华安基金，也将公司首只开放式基金的操盘任务交给了尚志民，其自2001年9月开始担任开放式基金华安创新（040001）的基金经理。尽管上任伊始就赶上了2001—2005年的大熊市，但尚志民还是在熊市中表现出极强的操盘能力。在其操作该基金的2年多时间里，上证综指跌去了24.98%，但华安创新仅跌去了1.40%。

2003年9月，尚志民重新执掌封闭基金——基金安顺，从2003年9

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

月18日至2009年12月31日，该基金的复权净值增长率高达474.97%，远超过同期上证综指135.68%的区间涨幅，在同期所有股票型基金中高居第8位。而与王亚伟不同的是，尚志民除了执掌封闭基金的业绩出色外，其对开放式式基金——华安宏利（040005）的操作也是极为成功。

该基金2006年9月成立，募资规模16.84亿份。尚志民经过3年多的运作，截至2009年底该基金的规模已经增加到55.07亿份。而在基金规模增加2倍多的情况下，华安宏利的业绩仍取得了不俗的增长。截至2009年12月31日，该基金复权净值增幅高达235.59%，远超过同期上证综指95.98%的收益水平。

对尚志民来说，最为难能可贵的一点是，其11年的基金经理生涯全都是在华安基金度过的。这在基金经理跳槽成风的今天，可以说是相当难得，毕竟这个市场中的诱惑实在太多。与星光笼罩的王亚伟相比，尚志明似乎并没有受到投资者的过多关注。即使如此，持续稳定的基金业绩，淡泊从容的职业心态，让其在现役基金经理中显得多少有些与众不同。我们曾在第十三章建议投资者要寻找那些忠诚的公募基金经理，而尚志民的出现，也让我们的寻找不再那样徒劳。

长跑干将　陈志民

易方达基金是一家明星基金经理储备丰富的基金公司，从已经离开的前任投资总监江作良，到创造易方达策略成长基金（110002）4年回报超过6倍奇迹的基金经理肖坚，再到现在的投资总监陈志民，每一个都是基金业内鼎鼎大名的人物。之所以仅有陈志民1人入选基金经理名人堂，是因为前两位高人至今已不再担任公募基金的基金经理，特别是肖坚自2007年12月起，就已经开始负责易方达基金的专户业务，这样也让我们少了一位有资格进入中国基金经理名人堂的成员。

在崇尚“执着于在长跑中胜出”理念的易方达基金，有一大批投资长跑中的好手，而陈志民则是这群好手中的干将。说到陈志民，也是中国基金业的一位元老级人物。其自2001年4月开始执掌易方达基金旗下的封闭基金——基金科翔（184713），至今其担任基金经理的时间已经跨入了第

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10 个年头。

作为一名基金经理，陈志民先后短期执掌过易方达旗下的 3 只封闭基金（见表 16.3），无论牛熊，我们发现其掌管的基金具有明显的“牛市领涨、熊市抗跌”的特征，而最为人称道的是他对开放式基金——易方达积极成长（110005）的操作。

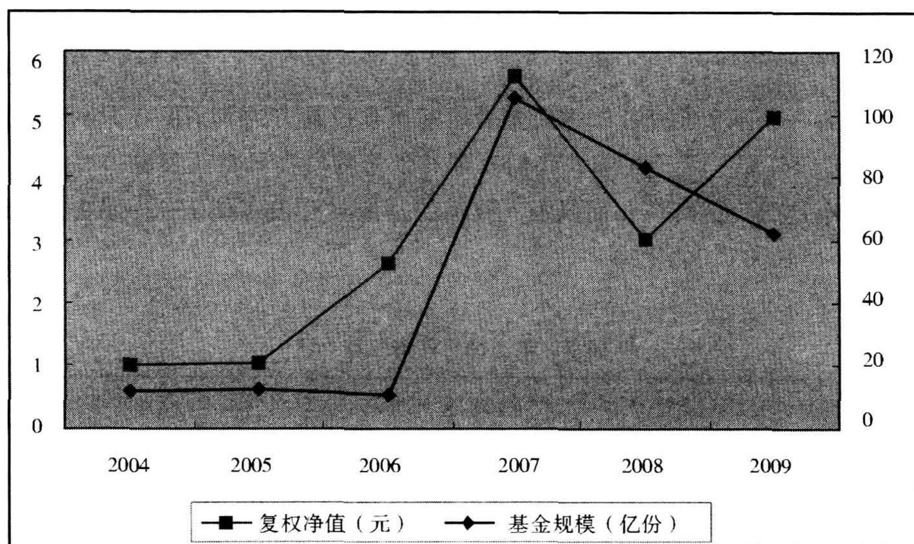
表 16.3 陈志民历任情况及业绩

起始期	截止期	基金名称	任职时间	任期回报	同期上证指数
2001－04－20	2002－03－12	基金科翔	0 年又 326 天	－1.08%	－23.63%
2002－03－12	2004－02－16	基金科瑞	1 年又 341 天	21.87%	3.23%
2004－04－07	2005－01－31	基金科汇	0 年又 299 天	0.23%	－32.83%
2004－09－09	——	易方达积极成长		395.69%	155.16%

数据来源：好买基金网

陈志民于 2004 年 9 月开始担任易方达积极成长的基金经理，在其执掌该基金的 5 年间，该基金取得了复权净值 395.69 % 的增长率，远超过同期上证指数 155.16% 的区间涨幅，处在行业前 1/4 位置。而在这一过程中，该基金的规模也从首募的 11.64 亿份增加到 2009 年底的 62.48 亿份，基金规模扩大了 4 倍多。从图 16.1 中，我们可以清楚地看到，在 2004—2009 年间，除了 2008 年外，易方达积极成长的复权净值增长速度一直高于基金规模的扩张速度，而这也是一只明星基金必须要做到的事情。那就是尽最大可能不让业绩跑输规模。显然，陈志民较好地做到了这一点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



数据来源：WIND 资讯

图 16.1　近 5 年易方达积极成长净值与规模变化对比

实际上，除了上述三位可以进入中国基金经理名人堂的优秀基金经理外，在现阶段仍然有部分基金经理表现出过硬的操作能力。他们与上述三位名人堂成员相比，只不过是担任基金经理的时间还没有达到 10 年。而随着时间的推移，如果不出意外，他们进入中国基金经理名人堂恐怕也只是时间问题。

我们暂时把这部分基金经理称作“准名人堂成员”，而表 16.4 所展示的就是这些基金经理所取得的优秀业绩。这 6 位基金经理都有 7—8 年的基金经理经验，都是在 2003—2004 年间开始担任公募基金基金经理的。也就是说，经历了 2003—2005 年、2008 年的两个熊市和 2006—2007 年、2009 年的两个牛市。

还有更为重要的一点是，截至 2009 年底，这 6 位准名人堂成员都在至少一只公募基金担任了 4 年以上的基金经理，陈洪担任海富通精选（519011）基金经理的时间更是超过 6 年，这在现阶段基金经理中并不多见。市场经历丰富是他们的一大优势，但真正令人信服的还是其所取得的业绩。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 16.4 准名人堂基金经理一览

姓名	任职基金	任职时间	任期回报率	同期上证指数涨幅	领先指数
刘青山	泰达宏利精选	2004.07.09	424.95%	129.06%	229.26%
陈 洪	海富通精选	2003.08.22	354.41%	127.75%	177.42%
易阳方	广发聚丰	2005.12.23	390.21%	186.24%	109.51%
刘模林	融通新蓝筹	2004.07.21	286.85%	126.31%	127.09%
杨建华	长城久泰	2004.05.21	255.21%	110.29%	131.39%
王晓明	兴业趋势投资	2005.11.03	577.31%	199.20%	189.81%

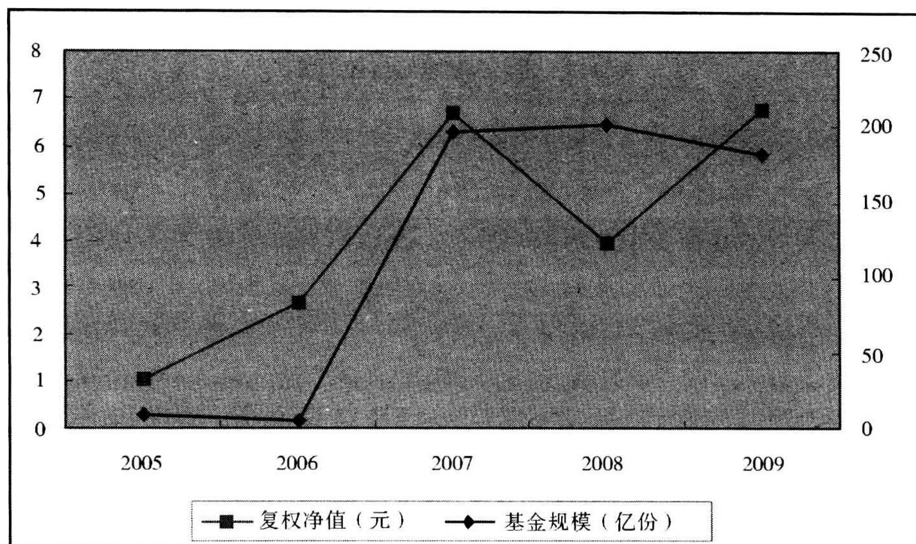
数据来源：WIND 资讯

从表中我们不难发现，这 6 位基金经理掌管的基金，在任职期内均大幅跑赢同期上证指数。其中，刘青山掌管的泰达宏利精选（162204）最为突出。截至 2009 年底，该基金在刘青山掌管的 5 年多时间里，取得了 424.95% 的净值回报，领先同期上证指数高达 229.26%。

当然，王晓明掌管的兴业趋势投资（163402）也是不得不提的一只基金。该基金最为难得的就是在基金规模扩大的同时，业绩没有被稀释（见图 16.2）。兴业趋势基金在 2007 年规模实现了高速扩张，基金规模从 2006 年底的 5.56 亿份，大幅增加到 2007 年底的 196.78 亿份。随后的 2008 和 2009 年，该基金都在接近 200 亿规模的水平上运作。

客观而言，如此大规模的基金，要出好业绩是非常困难的，但王晓明创造了奇迹。从图 16.2 中，我们可以发现：即使在如此大规模的情况下，兴业趋势的净值增长速度依然高于其规模的增长速度。即使在 2008 年，该基金的净值出现了比较大的下跌，但其 40.69% 的年度跌幅仍然可以在当年偏股型基金排名中位居行业前 1/4 位置。而在其担任基金经理的 5 年多时间里，兴业趋势基金复权净值累计增长了 577.31%，仅次于华夏大盘精选基金的王亚伟。如果考虑到华夏大盘精选长期封闭这一因素，王晓明似乎才是最近 5 年中国最出色的基金经理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



数据来源：WIND资讯

图 16.2　近 5 年兴业趋势净值与规模变化对比

我们都知道，彼得·林奇是华尔街最出色的基金经理，其在执掌麦哲伦基金的 13 年中，创造了年均 29.2% 的复合增长率，平均超过市场指数 13 个百分点。而看看我们上面提到的这几位基金经理，在职期间，旗下基金业绩超过上证指数 100 个以上的百分点。换句话说，至少到目前为止，他们做得要比林奇更出色。

当然，还有一位非常出色的基金经理我们不得不提。那就是已经在 2009 年 7 月逝世的原上投摩根阿尔法的基金经理孙延群。在 5 年的公募基金经理职业生涯中，其先后担任景顺长城内需增长（2004.6.25—2005.6.14）、上投摩根阿尔法（2005.11.15—2009.7.04）和上投摩根内需动力（2007.4.13—2009.7.04）的基金经理。尤为值得一提的是，在孙延群掌管上投摩根阿尔法基金期间，该基金取得了 413.31% 的区间回报，这一成绩超过同期上证综指的幅度高达 124.64%。

正是由于孙延群的优秀工作，上投摩根阿尔法一直是中国基金中的明星。根据 WIND 资讯的统计，其在 2006、2007 和 2008 年股票型基金年度收益排行榜上，分别以 172.93%、139.91% 和 -46.62% 的净值年度涨幅，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

名列第2、第29和第19位，均处在行业领先水平。更为难能可贵的是，在2008年的大熊市中，孙延群在始终保持75%以上股票仓位的情况下，上投摩根阿尔法的累计净值仅下跌了46.62%，这与那些依靠降低股票仓位来降低市场风险的做法相比，无疑具有更高的难度。这也在一定程度上展现了孙延群极强的选股能力。当然，我们从另一个层面也能看出，孙延群比其他的基金经理更加勤奋。

事后看来，也许正是这种勤奋让孙延群过早地遭受了病魔的纠缠。尽管如此，他仍然给我们现役的基金经理们树立了一个职业标杆。作为一名基金投资者，此时此刻，我由衷地希望如今已在天堂里的他，这回能够好好休息一下。

好了，写到这里我想你可能已经知道该选择什么样的基金了吧。是的，这些有资格进入基金名人堂的基金经理所掌管的基金，应该成为你的首选。当然，你还需要祈祷，祈祷他们能够长期担任公募基金的基金经理而不是投奔私募，祈祷他们身体健康而不要因身体原因过早退休，更重要的是，祈祷他们在未来能够继续像他们以前做到的那样出色。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后 记

“黄金十年”的“投资经”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国的股票市场已经进入2010年。换句话说，中国股市即将迎来21世纪的第二个10年。此时突然想起，早在2007年，当时的市场中就流行过“黄金十年”的说法。只不过随后一场罕见的全球性金融危机席卷而来，2008年的中国股市更是一片萧杀之气，上证综指全年65.39%的年度跌幅高居全球股指跌幅榜的第4位。

所谓的“黄金十年”似乎刚刚开始，就已经结束了，而满心期待的投资者更像是做了“黄粱一梦”。尽管2009年的上证综指出现了近80%的反弹，但相信绝大多数投资者并没有挽回2008年的损失。

虽然从整个国家经济发展的角度来看，“黄金十年”完全可能实现，但这并不意味着中国股市也是“黄金十年”。由于中国股市独有的一些特征，未来的10年很可能是股指大起大落的10年。之所以这么说，是因为在今后的相当一段时间内，中国股市的真正驱动力还是市场中的资金量。而资金量的多少将随着国家宏观经济的政策调整而变化，考虑到中国宏观经济正处在结构调整的关键时期，这种政策上的调整会变得越发频繁而难以预测。

与此相对应，宏观经济与股市的背离现象很可能在未来几年频繁出现。就像2009年，在经历了全球最罕见的金融危机后，在整个国家经济处在最困难的时候，中国的股市却迎来了一轮不小的牛市，上证综指79.98%年度增幅，在上海股市20年的历史中，位居第5位。客观而言，这种背离让投资者获得了不小的意外之喜。

但接下来的背离现象就要引起投资者的高度注意了，特别是未来的几年。在国家的刺激政策出台后，中国宏观经济复苏已经是不争的事实。然而，这并不意味着股市就一定会持续上涨。理由很简单，当实体经济真实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

复苏后，就会对股市中的资金产生“挤出效应”。即一部分资金就会投向收益明确、成本可控的实体经济，而离开收益虽高、但不确定性日渐增大的股市。

当然，实体经济的复苏客观上会提高上市公司的业绩，其报表也可能会越发地好看。但我们不要忘了，股市一般会提前实体经济3—6个月就有所表现，牛熊市都是如此。因此，如果仅凭上市公司业绩是否好看，来判断股市的牛熊是非常危险的做法。更何况，随着股指期货的推出，市场的不确定性还会被成倍放大。从这个意义上说，未来几年的中国股市绝不会是一片坦途，相反出现荆棘密布的可能性非常大。而在这样的投资环境下，股票投资和基金投资将面临完全不同的历史课题。

股票的折返跑

对于股票投资者而言，在这种大起大落的市场环境下，股票的走势更像是“折返跑”，即股价上蹿下跳，震幅巨大，“终点又回到起点”的故事会不断上演。在这种情况下，投资者要想获利，只能通过阶段性地进出市场，准确狙击个股来完成。否则，可能会面临“坐电梯”的尴尬。而如果你盲目采用“买入并持有”的炒股策略，将会面临更大的风险。2008 和 2009 年的股市走势，就为我们提供了很好的现实案例。

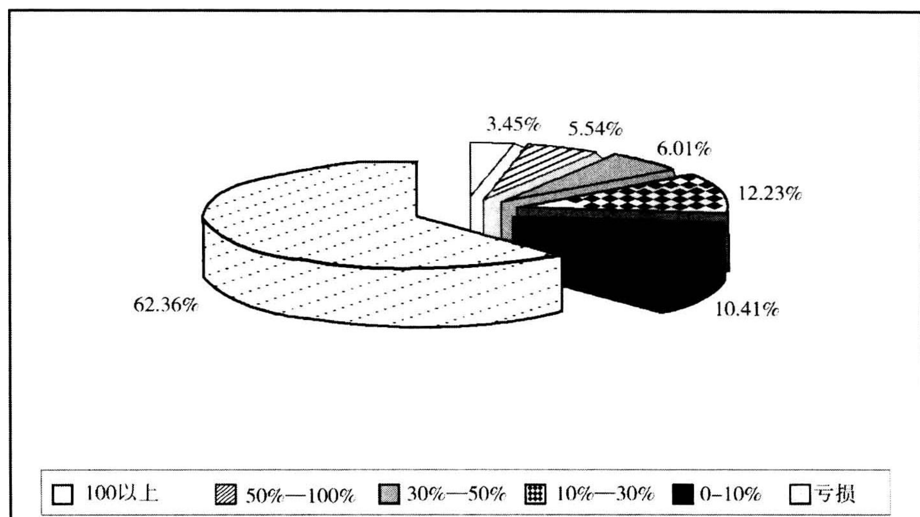
通过对比，我们发现2009年上证综指3277.14点的收盘点位，仍然比2007年5261.56点的收盘点位下跌了37.72%，这也是大部分投资者即使经历了2009年的牛市后仍亏损的重要原因。换句话说，2007年的买入并持有，并没有在2009年迎来丰收的果实。

而经过统计我们还发现这样一个现象：那就是在同期可比较的沪深两市的1480只股票中，经历了2008—2009年的牛熊转换后，只有557只股票实现了正收益，占比仅为37.64%，而亏损的股票多达923只，占比高达62.36%。

这就意味着有超过6成的投资者仍在亏损之中，而中国证券投资者保护基金公司“2009年投资者综合调查”的数据也证实了这一点。该调查显示：截至2009年前10个月，仅有35%的个人投资者实现了盈利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而下面的这张图，似乎也很能说明，要想在股票折返跑的过程中获得收益是多么的困难。我们看到，在经历了2008—2009年的牛熊转化后，在可比的1480只股票中，仅有51只股票实现了收益翻番，占比仅为3.45%。收益在50%—100%之间的股票有82只；收益在30%—50%的股票有89只，两者分别占5.54%和6.01%。另外，还有181只股票的收益在10%—30%之间，154只股票的收益在10%以下的微利水平，二者分别占12.23%和10.41%。



数据来源：WIND资讯

2008—2009年股票收益分布图

数据告诉我们，在大盘下跌37.72%的情况下，仅有不到10%的股票收益在50%以上。换句话说，如果你想当“中国的巴菲特”，你就要抓住这10%的股票，难度可想而知。不过，假如我们换一个操作思路，也许结果就大不相同了。如果你在2008年没有操作，而是在2009年采取了买入并持有策略，那么我想即使你的选股能力不强，也会轻松获得至少50%的收益。

而2008—2009年的这种震荡走势，很有可能会贯穿未来几年。投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果要炒股票的话，一定要在准确判断大势的前提下精选股票。否则，你完全有可能出现持股时间越长，损失就越多的情况，即使你真的处在“黄金十年”中。因为对股票而言，时间有时候并不是最好的金疮药。我想本书在这方面已经提出了不少建议。

基金的马拉松

如果说股票的投资是“折返跑”，投资者一定要学会“在该下车的时候下车”的话，那么基金的投资无疑就是一场漫长的“马拉松”。特别是对那些以正确方式选择了正确基金的投资者，未来10年，你要做的其实已经很简单了，那就是坚持。通过执著的坚持与耐心的等待，来让时间替你完成你的财富梦想，无论是牛市还是熊市。

基金投资与股票的最大不同就是，不必在乎一城一地的得失，这一点本书已经做了相当多的介绍。尽管如此，在这里我还是想拿2008—2009年基金的表现来说明问题。在过去的两年，可比较的122只股票型基金的复权净值平均收益率为-19.21%；而同期80只偏股混合型基金的复权净值平均收益率为-15.71%，均远低于同期上证综指的跌幅。

也许有些基金投资者至今还有些沮丧，因为仍然亏着钱。不过我要告诉你的是，与股票投资者相比你是幸运的，因为你参加的是马拉松比赛。这种比赛比的不是速度，而是耐力。即使短期你的基金投资赔了钱，时间也会烫平你的损失。只要你坚持，你不但会解套，甚至还会赚很多。当然，前提是你要有足够长的时间可以投资。

其实，即使是从短期来看，仍然有个别基金显示出了强大的投资能力。如下表所示，在2008—2009年间上证指数下跌近40%的情况下，这14只基金（5只股票型+9只偏股混合型）的复权净值不但没有下跌反而出现了上涨。其中华夏大盘精选以40.79%的区间涨幅独占鳌头，而金鹰中小盘精选基金则成为可以正常申赎的偏股混合基金的第一名，复权净值增长16.75%。尤为令人钦佩的是兴业趋势投资基金，经历了市场如此大幅的震荡，以其超过180亿份的超大规模，竟然还实现了复权净值0.87%的正增长，这简直令人难以置信。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008—2009 年间复权净值实现正收益的基金一览

基金代码	基金名称	基金类型	期间复权净值增长率（%）
000011	华夏大盘精选	偏股混合型	40.79
162102	金鹰中小盘精选	偏股混合型	16.75
002011	华夏红利	偏股混合型	10.13
240001	华宝兴业消费品	偏股混合型	6.77
519690	交银稳健配置混合	偏股混合型	4.94
240005	华宝兴业多策略	偏股混合型	4.16
163801	中银中国精选	偏股混合型	4.06
162201	泰达宏利成长	股票型	3.00
100022	富国天瑞强势精选	偏股混合型	2.61
162202	泰达宏利周期	股票型	1.85
288002	中信红利精选	股票型	1.41
519001	银华核心价值优选	股票型	1.23
163402	兴业趋势投资	偏股混合型	0.87
519692	交银成长股票	股票型	0.44

数据来源：WIND 资讯

当然，对于基金投资者来说，能够买到这样的基金，可能也同样需要运气，毕竟在同期总计 202 只股票方向的基金中，只有 14 只基金实现正收益，占比仅为 6.93%，同样是一个小概率事件。但与股票不同的是，即使你没有买到表中的这些基金，你所持有的基金只要符合本书在前面所讲的那些特征，那么在未来 10 年甚至更长时间的股市运行周期中，其复权净值一定是增长的，这一点无需怀疑。

其实，用马拉松来形容基金投资还有一个重要的原因，那就是在马拉松比赛的过程中，如果你累了，你可以通过慢跑甚至走步来进行身体调节，只要你不中途退赛，你总能完成赛程。而基金投资也是一样，特别是对那些参与定投的基金投资者，也许在熊市中你的定投会让你的投资业绩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每况愈下，但只要你不中止定投，就一定会在牛市中迎来丰厚收益的那天。

中国股市的新变化

由于在本书出版的时候。中国股市出现了一些新的变化，因此，为了让投资者对这些新变化有一个清晰的认识，我觉得还是有必要对这些新变化进行一下简单的梳理。

首先，股指期货的推出。2010 年 4 月 19 日，沪深 300 指数股指期货正式推出。这一金融工具的推出，改变了以往中国股市只能单向做多的历史。不过，至少 50 万元的资金门槛，让大多数普通投资者很难参与到股指期货的交易中去。从这个角度看，股指期货对普通投资者来说，实际操作意义并不大。

尽管如此，很多投资者还是想了解甚至希望参与到股指期货这个新鲜事物中。对此，我的建议是："对大部分中小投资者而言，了解股指期货是可以的，参与就不必了"。之所以这么说，是因为股指期货的推出就现阶段而言，在更大层面上是为机构投资者提供一种对冲风险的工具，可以让券商、公募基金等金融机构设计出更多、更复杂的金融产品以丰富其产品线，而这些产品未来的潜在购买者就是我们这些普通投资者。对股指期货进行必要的了解，有利于我们在未来购买相关产品的过程中，不会因对产品设计的不理解而产生投资损失。

至于说到不参与，这是因为股指期货与其他期货品种一样，采取的是保证金交易形式。这一形式的最大特点，就是操作具有杠杆效应。即可以"以小博大"，用 1 万元可以做 10 万元的交易。而这种交易的结果，就是赚钱赚得多，赔钱也陪得多。

对于那些激进的投资者来说，也许会认为股指期货可以帮助他们快速实现致富的梦想。毫无疑问，如果你认为，你可以准确判断大盘趋势的话，再加之你总有足够好的运气，也许你可以做到。而在这里我更想说的是，如果你判断错了，会怎样？

如果你买股票被套了，可以通过耐心等待，用时间来换取股票的解

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

套。即使你割肉出局，基本也不会血本无归。但股指期货就不一样了，如果你对大盘的方向判断错了，你只有两种选择，要么你追加保证金，要么就被强行平仓。前一种选择，对你的资金实力要求很高，这也就是股指期货设立较高资金门槛的原因所在；而后一种选择，意味着你账户中的保证金全部赔掉。

很显然，就投资风险而言，股指期货的风险要比单纯做股票高出很多。更何况，即使你对大盘的方向判断对了，你也未必就会赚钱，这是因为，盘中的剧烈震荡完全有可能将你提前清洗出局。为了说明这一点，我讲一个自身经历的案例——在 2010 年 3 月 18 日，我购买了看空中国大陆股指的香港 A50 权证（期权的一种），当时上证综指在 3050 点附近。在我买入该权证不久，上证综指就从 3050 点上涨到 4 月 15 日的 3181 点，短期涨幅高达 4．30%。而我买入的权证短期跌幅更是高达 25%，因为权证具有杠杆效应。

不过，比较幸运的是，我买的是期权而不是期货。期权都有时间限制，只要时间没有到期，你仍然可以继续持有。随后的走势大家都知道了，上证综指从 3181 点一路下滑，直到 5 月 21 日创下 2481 点的阶段低点，阶段跌幅超过 20%。同样由于期权的杠杆作用，我的投资收益也由亏损 25% 变更为盈利 30%，可谓是大起大落。

我讲这个故事，并不是要炫耀我对大盘判断的准确。而是想提醒投资者，如果投资者买的是期货的话，在 3 月 18 日— 4 月 15 日的这个短期上涨波段中，你的保证金可能就已经被强行平掉了。即使事后大盘真的跌了，与你也没有任何关系。从这个意义上说，要做股指期货，你不但要准确判断股指的主要趋势，还要准确判断次要趋势，甚至还要准确判断股指的日常波动。很显然，广大的中小散户无法做到一点，这也是我并不建议投资者参与股指期货的原因所在。

其次，国家产业政策调整以及相关概念的出现。2010 年，中国的产业政策做出了重大调整——信息网络、先进制造业、生产性服务业和新能源、新材料、生物医药等领域成为国家的培育重点。与此相对应，在中国股市上也出现了所谓的“区域经济”、“三网融合”及“低碳经济”等概念和题材的炒作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而对这一系列概念和题材的炒作，我不想多说，因为市场上已经充斥了很多看多相关板块的舆论。在这里我只想提醒投资者，在上述板块中，可能只有很少一部分公司是值得投资者用价值投资的手法去长期持有的，恐怕更多的公司短期内还是停留在在人们的预期和想象之中。

我们就以新能源为例：不可否认，与传统能源相比，新能源具有节能、环保、低碳等优势，但将这种理论上的优势转化为现实中的生产力还需要很长的路要走。看看居高不下的电动汽车和混合动力汽车的价格，再看看一些地区不成功的煤改气项目，我们就不难得出这样的结论，而美国股市的一组数据也许能给中国股民一个很好的启示。

在美国股市 1957—2003 年的 47 年间，表现最好的 20 只股票分别出自 5 类企业：其中有 11 只股票是具有较高品牌知名度的消费品企业，如可口可乐和百事可乐；还有 6 只股票是大型的制药企业，如辉瑞和默克；另外，还有三只股票分别来自机械制造、连锁超市和石油生产。而同期众所周知的代表高科技和新经济的“蓝色巨人”——IBM 公司，却没有出现在这份名单中。这也在一定程度上说明，传统行业出现好股票的概率要比所谓的“新行业”要大得多。

而如果我们再回忆一下中国的股市，你会发现似乎与美国股市有着一定的相似性。我们短短 20 年的股票历史中，曾出现了多少打着各种“新”旗号的题材概念股，如今你还能记住多少。真正能让我们耳熟能详的恐怕还是像“贵州茅台”、“云南白药”这样的传统老字号。从这个意义上说，题材就是题材，它永远不是事实。如果你是一位价值投资者的话，要做的就是远离各种题材。

好了，就写到这里吧。最后祝愿亲爱的朋友们，能在的未来的 10 年中，无论是炒股票还是选基金，都能取得满意的收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市赚钱你做主

你是否曾因为炒股票而损失惨重，你是否因为买基金而身心俱疲，你是否仍然有勇气通过投资来实现你的财富梦想？为了帮助你实现这个梦想，一本为你量身定制的投资书籍《股市赚钱你做主——炒股选基金全密码》应运而生。阅读它，你将有机会破解你人生的财富密码。

密码一：什么时候炒股最赚钱

你知道炒股也是有季节性的吗？并不是所有的时候炒股都能赚钱。只有在牛市炒股才能赚钱，而到了熊市就不能做股票了。

密码二：如何判断股市牛熊

你知道吗？大盘是最好的广告。如果你能对大盘的未来趋势做出准确的判断，你将无敌于股市。而要做到这一点，密码就是成交量。

密码三：买什么股票最赚钱

牛市中，买什么样的股票最赚钱。只有购买股市核心资产的股票才能赚更多的钱。那么哪些股票是股市核心资产呢？

密码四：如何挑选最赚钱的基金

买基金会赚钱吗？当然。不过，你要买到正确的基金。而有这样的五个标准可以帮助你买到真正的好基金。

密码五：如何通过基金投资成为百万富翁

基金投资真能成为百万富翁吗？答案是肯定的。关键是坚持。只要你坚持用正确的方法购买正确的基金，你就是未来的百万富翁。

上架建议：股票・投资



ISBN 978-7-203-06869-3

定价：30.00元